

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Huitième année, n°12 - décembre 2022

Un optimisme prudent

La légère reprise des marchés boursiers qui a débuté en octobre s'est poursuivie en novembre. L'espoir d'un revirement de la politique de taux d'intérêt de la Réserve fédérale, la banque centrale américaine, a été alimenté par le compte rendu de la dernière réunion de la Fed. Il en ressort que la plupart des dirigeants sont favorables à un « ralentissement du rythme des relèvements de taux d'intérêt » dans un avenir proche.

Cela signifie qu'après quatre relèvements consécutifs du taux directeur de 0,75%, la Réserve fédérale devrait passer à un relèvement du taux de 0,50% lors de sa réunion de décembre.

Ce serait alors une première étape dans le « pivot de la Fed » (voir le numéro 11 de The Markets!), où la Fed commence à modérer les relèvements de taux, pour finalement y mettre fin (temporairement ou non). L'optimisme prudent des investisseurs a été soutenu par une légère baisse de l'inflation le mois dernier. Cela indique que le pic d'inflation est peut-être déjà derrière nous et que nous pouvons espérer une nouvelle diminution des pressions inflationnistes dans

les mois à venir. Si c'était le cas, la pression exercée sur les banquiers centraux pour de nouveaux relèvements de taux diminuerait encore, ce qui soutiendrait les marchés des actions. La baisse de l'inflation augmente les chances d'un futur rallye de fin d'année, mais certains facteurs perturbateurs potentiels subsistent encore. Il n'y a ainsi toujours pas de solution en vue à la guerre en Ukraine. De plus, les actions de la Russie pourraient provoquer une nouvelle flambée du prix du gaz, et donc de l'inflation générale. La baisse actuelle de l'inflation s'explique aussi en partie par la baisse de la demande, due au ralentissement de la croissance économique. Compte tenu du ralentissement de la croissance pouvant aboutir à une éventuelle récession, les entreprises de différents secteurs revoient à la baisse leurs prévisions de bénéfices. Cela aura en principe un effet négatif sur le cours des actions de ces entreprises. Enfin, il ne faut pas non plus perdre de vue la situation en Chine: le gouvernement chinois renforce à nouveau ses mesures relatives au COVID-19, car le nombre de cas est à nouveau en forte hausse.



Geert Campaert

Cependant, une partie de la population en a assez de ces confinements et de ces quarantaines. Des manifestations ont eu lieu dans plusieurs villes, qui ont été les pires en termes d'intensité depuis le soulèvement de Tiananmen en 1989. Les manifestations et les confinements pourraient peser sur la croissance en Chine et perturber à nouveau la logistique mondiale. Les protestations dans les usines Apple de Foxconn ont ainsi déjà entraîné une baisse de la production et plusieurs constructeurs automobiles occidentaux ont déjà annoncé une fermeture de leurs usines en Chine à cause d'un manque de composants.

Pour le moment, les investisseurs ne sont cependant pas conscients de ces risques et l'optimisme prudent concernant l'arrêt potentiel des relèvements de taux d'intérêt prévaut.

Changements de recommandation



Willem De Meulenaer

La liste ci-dessous comprend les changements de recommandation des analystes de Dierickx Leys Private Bank. N'hésitez pas à lire le rapport complet de l'analyste (disponible par action via le lien ci-joint) pour avoir une vue complète de l'avis de l'analyste.

Date	Nom	Ancienne recommandation	Nouvelle recommandation	Raison du changement de recommandation
9/11/22	Activision Blizzard	Conserver	Acheter	Cours suffisamment descendu
23/11/22	GIMV	Conserver	Acheter	Cours suffisamment descendu

Commentaire changements de recommandation

Activision Blizzard \$ 74,34*

Vous trouverez ci-dessous un résumé des conclusions de l'étude. L'étude complète peut être consultée sur <https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/activision-blizzard>

Technologie - Acheter

Après les résultats records de 2020 et 2021, tout le monde s'attendait à ce que l'exercice 2022 constitue davantage une année de transition pour Activision Blizzard.

Cette situation s'expliquait par différents éléments, comme le report de deux des blockbusters de l'entreprise après les révélations de comportements inappropriés généralisés.

D'autres éléments sont entrés en jeu, comme des retards persistants dans le renouvellement global du cycle des consoles en raison de la pénurie de semi-conducteurs dans le monde entier et une base de comparaison difficile en raison de l'absence d'un nouveau blockbuster au premier semestre 2022. En revanche, le lancement du dernier jeu Call of Duty s'annonce encore comme un succès phénoménal pour l'entreprise. Les bénéfices devraient donc à nouveau augmenter de manière significative au cours des prochains trimestres. Malgré l'offre publique de rachat de Microsoft pour 95 dollars par action, la décote du marché reste clairement élevée.

Toutefois, notre scénario de base suppose toujours un rachat d'Activision Blizzard par Microsoft. Mais même dans un scénario où l'offre n'aboutirait finalement pas, le prix de l'action est actuellement raisonnable.

Malgré l'augmentation du risque de blocage de la reprise par l'une des autorités antitrust mondiales, la décote actuelle nous semble un peu excessive. La recommandation pour l'action au cours actuel passe donc à « Acheter ».



* Date du cours : 29/11/2022
Source : Dierickx Leys Private Bank

Gimv € 42,70*

Vous trouverez ci-dessous un résumé des conclusions de l'étude. L'étude complète peut être consultée sur <https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/gimv>

Holdings – Acheter

Le bilan des résultats semestriels de Gimv est mitigé. La direction a fait allusion à une période plus difficile pour les sociétés du portefeuille. Cela s'explique par les incertitudes macroéconomiques croissantes, accentuées par la hausse de l'inflation.

Nous pensons que les coûts élevés de l'énergie et l'inflation des salaires continueront de peser sur les marges opérationnelles des sociétés sous-jacentes au cours des six prochains mois.

D'autre part, les antécédents opérationnels à long terme de l'entreprise sont très solides et les participations sous-jacentes sont évaluées de manière relativement conservatrice.

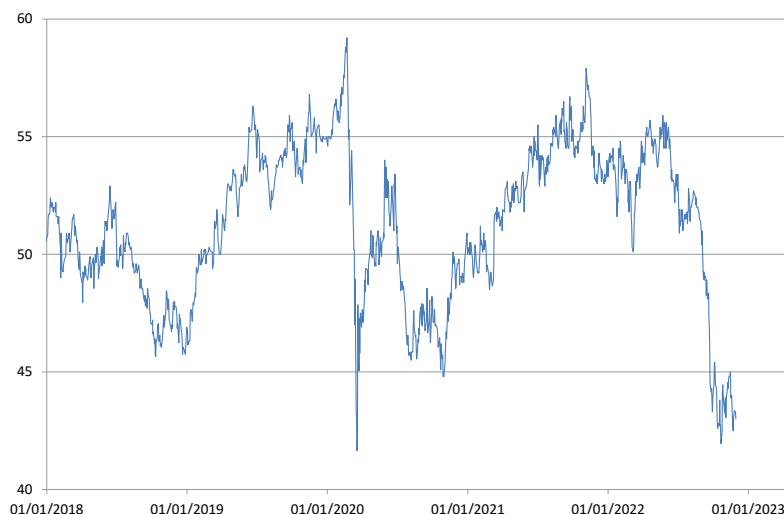
Nous reconnaissons le caractère relativement plus risqué des activités de l'entreprise (private equity), même si nous sommes rassurés par la constance et la stabilité du rendement du dividende.

Pour la première fois depuis longtemps, nous pouvons acheter l'action de l'entreprise à une nette décote (+/- 11%) par rapport à sa valeur intrinsèque.

Par ailleurs, à son cours actuel, l'action nous offre un rendement de dividende brut attendu attractif d'environ 6%. Par conséquent, nous augmentons notre recommandation d'un niveau à « Acheter ».

Vous pouvez retrouver Dierickx Leys Journal, The Markets! et Flash! sur notre site web [dierickxleys.be](https://www.dierickxleys.be) dans la rubrique « Magazine et bulletins d'information ».

* Date du cours : 29/11/2022
Source : Dierickx Leys Private Bank
Éditeur responsable : Werner Wuyts
Mise en page : JEdesign.be



DIERICKX LEYS
P R I V A T E B A N K

Restez informé et suivez-nous sur

[in linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank](https://www.linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank)
[f facebook.com/dierickxleys](https://www.facebook.com/dierickxleys)
[BLOG blog.dierickxleys.be](https://www.blog.dierickxleys.be)

« The Markets! » est une publication mensuelle de Dierickx Leys Private Bank SA, Kasteelpleinstraat 44-46, BE-2000 Anvers T +32 3 241 09 99. La rédaction est assurée par Geert Campaert, Willem De Meulenaer, Jasper Thysens, Jonathan Mertens et Werner Wuyts. La reprise de cette publication est autorisée moyennant mention de la source. Les instruments de placement mentionnés dans cette publication ne conviennent pas à tous les investisseurs. Il faut tenir compte des objectifs, de la solidité financière, des connaissances, de l'expérience et des caractéristiques de risque de l'investisseur. La banque ne donne pas de conseils de placement personnels par ce biais. Vous trouverez de plus amples informations sur les méthodes de sélection et d'évaluation des titres susmentionnés ainsi que sur l'indépendance de leur examen sur [dierickxleys.be](https://www.dierickxleys.be), dans la rubrique sur les conseils en placement. Les résultats historiques et les prévisions mentionnés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les recommandations mentionnées peuvent changer à l'avenir. Les montants en devises étrangères peuvent être soumis à des fluctuations.