

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Neuvième année, n°1 - janvier 2023

Les banques centrales torpillent le rallye de fin d'année



Geert Campaert

Après une reprise partielle des marchés boursiers en octobre et novembre, les indices boursiers étaient à nouveau en baisse en décembre. Les chiffres de l'inflation pour le mois de novembre indiquent cependant que, tant aux États-Unis qu'en Europe, l'inflation n'augmente plus et semble même avoir dépassé son pic. La baisse de l'inflation a permis aux banques centrales d'ajuster leur stratégie et d'envisager la fin des relèvements de taux d'intérêt. C'est le scénario positif qu'espéraient les investisseurs. Ils ont cependant été refroidis par la réaction des banques centrales en décembre. Aux États-Unis, après quatre relèvements de taux de 0,75%, le président de la Banque centrale Jerome Powell a annoncé une mesure plus modeste avec une augmentation de « seulement » 0,50%. M. Powell a cependant aussi fait comprendre que l'inflation est encore beaucoup trop élevée et que plusieurs relèvements de taux d'intérêt seront nécessaires en 2023. Une éventuelle baisse de taux n'est pas attendue avant 2024 au plus

tôt. Un jour plus tard, Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne (BCE), a fait passer un message similaire. Un relèvement de taux plus faible de 0,50% au lieu de 0,75% a aussi ici été mis en œuvre, mais Mme Lagarde a indiqué que plusieurs autres relèvements de taux de 0,50% seront nécessaires pour juguler l'inflation. Même au Japon, le seul grand pays qui a encore une politique monétaire très accommodante et qui injecte massivement des liquidités pour faire baisser les taux d'intérêt à long terme, il y a eu un resserrement inattendu de la politique en décembre. La limite supérieure sous laquelle la banque centrale japonaise souhaite maintenir les taux d'intérêt à 10 ans a été relevée de 0,25% à 0,50%, ce qui implique de facto un resserrement de la politique.

L'attitude stricte des banques centrales a déçu les investisseurs et a entraîné une nouvelle vague de vente sur les marchés boursiers. La situation en Chine a entraîné encore plus d'incertitude. Après les manifestations massives en

réaction à la politique de nouveau plus stricte en matière de Covid, les dirigeants chinois ont pris un virage à 180 degrés. Les mesures ont été en grande partie assouplies et les dirigeants semblent ainsi vouloir donner libre cours au virus du Covid en Chine. Compte tenu de la faible couverture vaccinale et de la moindre efficacité des vaccins chinois, les observateurs craignent une forte augmentation des infections et des hospitalisations dans les semaines à venir. Si c'était le cas, cela pourrait impacter à nouveau à la croissance déjà faible de la Chine et ainsi peser également sur les prévisions de chiffres d'affaires et de bénéfices de nombreuses entreprises occidentales. Il n'est donc pas étonnant que l'appétit pour le risque des investisseurs ait atteint son niveau historique le plus faible et que les marchés boursiers aient ainsi terminé une année boursière faible sur une note négative.



Jonathan Mertens

Changements de recommandation

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
30/11/22	Sonova	/	Conserver	Nouvelle dans la sélection
1/12/22	Intrum	Acheter	Conserver	Augmentation de l'incertitude
5/12/22	Elia	Conserver	Vendre	Valorisation élevée
15/12/22	Porsche AG	/	Conserver	Nouvelle dans la sélection

Commentaire changements de recommandation

Sonova holdings CHF 217,2*

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

Pharmacie - Conserver

Les résultats semestriels de Sonova présentent une image mitigée. D'une part, les résultats opérationnels sont relativement solides. D'autre part, le secteur souffre de paramètres macro-économiques décevants tels qu'une baisse de la confiance des consommateurs, une inflation élevée et des cours de change moins bons que prévu. Sonova s'attend également à un second semestre difficile, malgré les lancements réussis de produits de dernière génération dans le domaine des implants auditifs et des aides auditives. En termes de valorisation, l'entreprise est cotée aujourd'hui à un ratio cours/bénéfices attendu de 21 et à un ratio entre la valeur de l'entreprise et le cash flow brut de 16. Le rendement du cash flow disponible est de 4,3% au cours actuel de l'action, ce qui est correct, compte tenu des prévisions de croissance à moyen terme. Le cours de l'action se situe dans la zone « Conserver ».



* Date du cours: 29/12/2022

Source: Dierickx Leys Private Bank

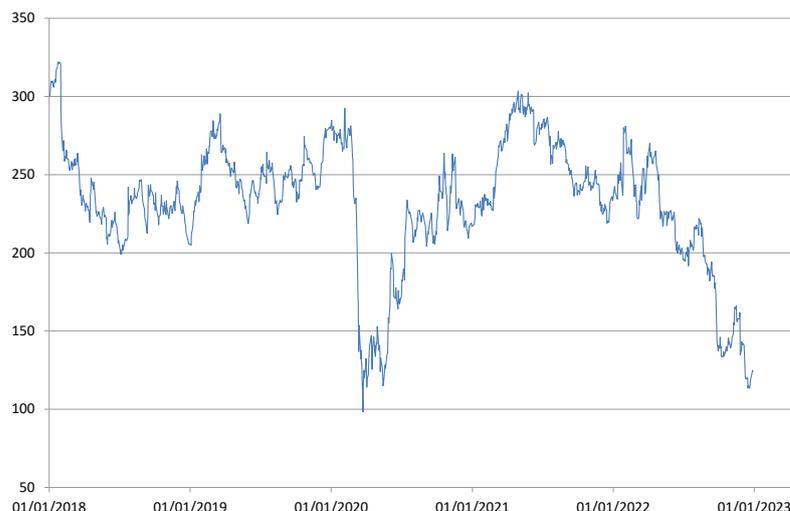
Intrum SEK 124,95*

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

Finances - Conserver

Les résultats du troisième trimestre sont conformes aux attentes. Comme les activités ont retrouvé leur schéma saisonnier normal (après les perturbations de la crise du coronavirus), Intrum constate à nouveau un premier et un troisième trimestre plus faibles, et un deuxième et un quatrième trimestre plus forts. Le chiffre d'affaires a augmenté de 9% pour atteindre 5,8 milliards de couronnes suédoises au troisième trimestre, tandis que le bénéfice d'exploitation ajusté est resté relativement stable à 1,4 milliard de couronnes suédoises. Le bénéfice net ajusté par action a cependant chuté de 32% pour atteindre 2,48 SEK. Cette baisse est due à une dépréciation exceptionnelle sur le portefeuille de dettes de la joint venture italienne.

La société a pu afficher des résultats relativement résilients lors des récessions précédentes. Les plus faibles recouvrements de son propre portefeuille de créances sont généralement compensés par une demande accrue de services de recouvrement. L'action a perdu environ 40% depuis le début de l'année. Elle est cotée à un modeste ratio cours/bénéfices attendu de 6, un ratio valeur d'entreprise/cash flow brut attendu de 5,5.



Le rendement brut du dividende attendu est de 8,2%. Toutefois, la chute du cours était largement due aux lourdes dépréciations de la joint venture italienne, que la direction a réussi à encadrer avec peu de conviction. L'incertitude ainsi créée s'ajoute à la faiblesse des perspectives macroéconomiques, à la faiblesse persistante des résultats de CMS et à l'incertitude liée au changement de direction. Par conséquent, la recommandation a été abaissée à « Conserver ».

* Date du cours: 29/12/2022

Source: Dierickx Leys Private Bank

Elia € 133,2*

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

Secteur d'utilité publique - Vendre

Elia a réussi à afficher un très bon résultat au premier semestre 2022 avec une augmentation de 11,7% du bénéfice d'exploitation pour atteindre 296 millions d'euros et une hausse de 25,8% du bénéfice par action à 2,29 euros.

Les trois divisions ont contribué positivement à ce résultat. Par exemple, le bénéfice d'exploitation des activités réglementées en Belgique (Elia Transmission) et en Allemagne (50Hertz) a augmenté de 9,8% à 127 millions d'euros et de 10,1% à 151 millions d'euros respectivement. L'augmentation du bénéfice s'explique principalement par la poursuite des investissements dans le réseau, l'augmentation des fonds propres compte tenu de l'augmentation de capital, et une base de comparaison plus faible en raison du pic du cycle de maintenance de 50Hertz. Les activités non réglementées ont également continué à bien se porter et ont vu leur bénéfice d'exploitation augmenter de 28,9% pour atteindre 18 millions d'euros. Ces résultats sont dus à la crise énergétique en Europe qui a fait augmenter les échanges d'électricité sur le système d'interconnexion sous-marin Nemo Link.

Cependant, la stabilité du cash flow, la politique de dividendes couvrant l'inflation et les perspectives concernant la



transition énergétique dans les années à venir ont fait grimper le cours de l'action à un niveau record. Par conséquent, l'action est valorisée à un niveau très élevé, tant par rapport aux concurrents que par rapport à elle-même.

Le rendement brut attendu du dividende est donc également retombé à seulement 1,34% pour un pay-out ratio attendu de 45%. En termes relatifs, Elia est deux fois plus chère que durant la période de 2011 à 2020. Par conséquent, la recommandation descend d'un niveau pour passer à « Vendre ».

* Date du cours: 29/12/2022

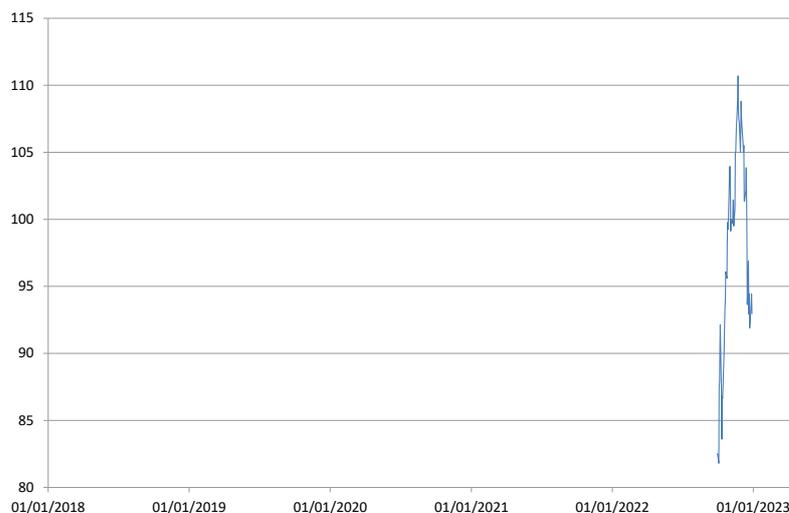
Source: Dierickx Leys Private Bank

Porsche AG € 93,86*

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

Consommation/Luxe - Conserver

Porsche AG a connu une belle croissance au cours de la dernière décennie. Avec l'introduction en bourse de Porsche AG, l'un des joyaux de la couronne de Volkswagen est devenu accessible aux investisseurs (privés). Sur le plan qualitatif, l'entreprise dispose de plusieurs atouts intéressants, notamment un bon pouvoir de fixation des prix, des marges supérieures à la moyenne du secteur et, surtout, une marque emblématique. Nous nous attendons à ce que la croissance ralentisse quelque peu au cours de la période à venir, surtout si l'économie s'affaiblit (éventuellement) encore. Au vu de la valorisation actuelle, l'action peut être conservée.



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 : 29/12/2022
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

 [linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank](https://www.linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank)
 [facebook.com/dierickxleys](https://www.facebook.com/dierickxleys)
 [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.