

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Neuvième année, n°2 - février 2023

La baisse de l'inflation donne de l'espoir aux investisseurs



Geert Campaert

Un hiver temporairement doux en Europe a entraîné une nouvelle baisse du prix du gaz le mois dernier. Les stocks de gaz ont été reconstitués et il semble (sous réserve d'une autre vague de froid hivernale dans les semaines à venir) que les scénarios catastrophes quant aux pénuries de gaz et aux prix extrêmes de l'énergie puissent être mis de côté pour cet hiver. La menace d'une nouvelle escalade de la guerre en Ukraine n'a pas non plus augmenté au cours du mois dernier.

Par conséquent les prix de l'énergie ne font plus augmenter aujourd'hui les chiffres de l'inflation. De plus en plus de gens pensent donc que le pic d'inflation est derrière nous et que les pressions inflationnistes pourraient diminuer dans les mois à venir. Une baisse de l'inflation pourrait convaincre les banques centrales que des relèvements drastiques des taux d'intérêt ne sont plus nécessaires, ce qui serait une bonne nouvelle pour les marchés boursiers. Les investisseurs sont donc de plus en plus convaincus que la fin des relèvements de taux approche et que les premières baisses de taux

pourraient même intervenir durant l'année. En janvier, la Banque du Canada a annoncé qu'elle était la première grande banque centrale occidentale à cesser de relever ses taux d'intérêt pour le moment. Les investisseurs espèrent que la Réserve fédérale américaine et la BCE feront de même dans les mois à venir.

Entre-temps, il est toujours difficile pour les observateurs extérieurs d'évaluer comment se déroule la nouvelle expérience de la Chine face au Covid. Le net assouplissement entraîne-t-il une forte augmentation des infections et une surcharge des hôpitaux? Ou s'agit-il d'une hypothèse bien fondée et valable qui permettra de bientôt relancer pleinement l'économie chinoise? En l'absence de données officielles de la Chine, il faudra attendre un certain temps avant d'obtenir une réponse à cette question. Les investisseurs sont cependant à nouveau plus enclins à voir le verre à moitié plein et à parier sur un rebond de l'économie chinoise. Les indices boursiers chinois ont donc affiché les meilleures performances au monde depuis le début de l'année.

L'optimisme ne se limite néanmoins pas à la Chine. La plupart des marchés boursiers occidentaux ont également connu un bon début d'année avec des hausses de 5 à 10% en janvier. Il convient également de relever que les entreprises technologiques, qui étaient souvent en forte baisse en 2022, enregistrent aujourd'hui de bonnes performances. Par exemple, l'indice américain de valeurs technologiques américaines Nasdaq a augmenté de plus de 10% au cours des quatre premières semaines. La nouvelle saison des résultats a maintenant commencé et plusieurs entreprises sont un peu plus prudentes dans leurs prévisions pour 2023. La hausse des taux d'intérêt et le ralentissement de la croissance pèseront sur les prévisions de bénéfices des entreprises de différents secteurs, mais les investisseurs ne semblent pas vouloir y penser pour le moment.

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
30/12/22	Cofinimmo	Acheter	Conserver	Hausse des taux d'intérêt, exposition à Orpea
05/01/23	Allianz	Conserver	/	Disparu de la sélection
06/01/23	National Grid	Vendre	/	Disparu de la sélection
13/01/23	TSMC	Acheter	Conserver	La tension monte encore à Taïwan
17/01/23	Booking	/	Conserver	Nouvelle dans la sélection
18/01/23	Partners Group	Conserver	Conserver	Disparaîtra bientôt de la sélection

Commentaire changements de recommandation

Cofinimmo € 83,6*

Voici un résumé des conclusions de l'étude. L'étude complète peut être consultée sur <https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/cofinimmo>

Immobilier - Conserver

Les résultats de Cofinimmo pour les neuf premiers mois sont à nouveau conformes aux attentes. La direction est clairement en train de réduire son portefeuille d'immobilier de bureaux et de distribution au profit de l'immobilier de santé plus attrayant (et plus stable). Nous aimerions cependant que cette transformation soit plus rapide et que la direction poursuive une stratégie à long terme plus claire. Un portefeuille réduit, présent dans un seul sous-segment du marché immobilier, augmenterait, selon nous, à la fois la clarté opérationnelle et potentiellement l'attrait de l'action pour les actionnaires institutionnels et particuliers.

Nous observons également les premiers signes de ralentissement des marchés immobiliers en raison de la hausse des taux d'intérêt dans l'Union européenne. Nous craignons également que les relèvements de taux d'intérêt ne soient pas encore tout à fait terminés, de sorte que la pression sur le marché immobilier (de santé) va très probablement se poursuivre. En outre, l'implosion d'Orpea en France, qui représente 6% des revenus locatifs bruts, est également un point à surveiller. Nous abaissons nos zones d'achat et notre recommandation à « Conserver ».



* Date du cours: 27/01/2023

Source: Dierickx Leys Private Bank

TSMC USD 94,74*

Voici un résumé des conclusions de l'étude. L'étude complète peut être consultée sur <https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/tsmc>

Technologie - Conserver

TSMC a une fois de plus publié des résultats meilleurs que prévu. Les prévisions montrent que TSMC n'est pas entièrement protégée contre le ralentissement de la croissance mondiale. Mais selon ces mêmes prévisions, TSMC est non seulement raisonnablement résistante, mais les achats devraient reprendre relativement vite au fil de la croissance. La reprise du cours de l'action fin 2022 était donc justifiée, mais nous la plaçons maintenant dans la zone « Conserver ».

Compte tenu du cours, mais aussi de l'augmentation significative du risque lié à la Chine (les autorités chinoises s'expriment de moins en moins subtilement et diplomatiquement sur Taïwan), nous abaissons notre recommandation à Conserver.



* Date du cours: 27/01/2023

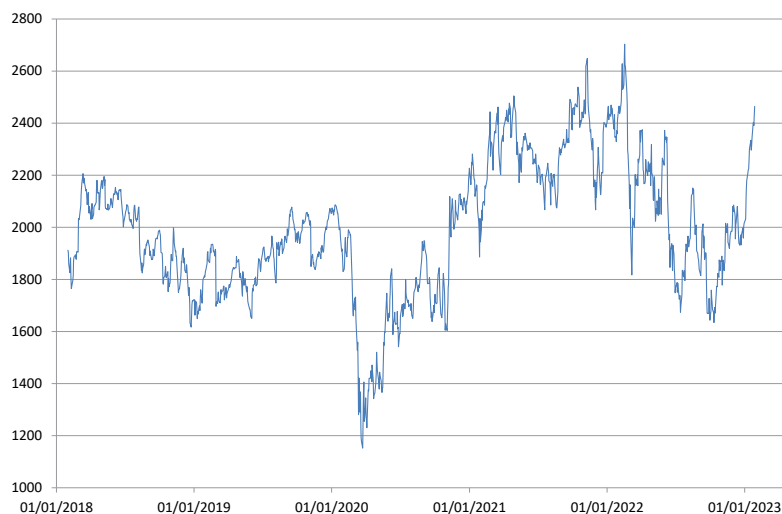
Source: Dierickx Leys Private Bank

Booking USD 2464,51*

Voici un résumé des conclusions de l'étude. L'étude complète peut être consultée sur <https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/booking-holdings>

Consommation-Luxe - Conserver

Après deux années de pandémie où les voyages étaient plutôt limités, Booking Holdings profite à nouveau d'un secteur touristique en plein essor. En effet, le chiffre d'affaires et les réservations ont augmenté respectivement de 20% et 27% au 3e trimestre par rapport au même trimestre de 2019 (pré-covid). Malgré les facteurs macroéconomiques défavorables (crainte de récession, inflation, relèvements des taux d'intérêt ...), la direction n'a pas encore perçu de signes de ralentissement, même si cela ne peut pas être totalement exclu. Cependant, l'entreprise est l'un des acteurs les mieux positionnés dans son secteur, affichant des marges bénéficiaires leaders du marché et une croissance solide. Elle bénéficie notamment d'un portefeuille de marques fortes, d'effets de réseau, d'une structure de coûts flexible et d'un bilan solide. Cependant, la menace d'une nouvelle concurrence (par exemple Google), ainsi que la réglementation de plus en plus stricte des plateformes en ligne dominantes restent des points d'attention importants. Avec un ratio P/E (cours/bénéfices) attendu de 19x en 2023, un ratio EV/EBITDA de 14,1x et un rendement des flux de trésorerie disponibles de 5,5%, l'action se situe dans la zone « Conserver ».



* Date du cours: 27/01/2023

Source: Dierickx Leys Private Bank

Partners Group CHF 864*

Voici un résumé des conclusions de l'étude. L'étude complète peut être consultée sur <https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/partners-group-verdwijnt-uit-de-selectie>

Finances - Conserver

Ces dernières années, le private equity a attiré des fonds de plus en plus importants à l'échelle mondiale, non seulement compte tenu du rendement intéressant, mais aussi de la plus grande stabilité par rapport aux marchés financiers parfois capricieux (même si cela a aussi un certain impact sur les résultats). Partners Group est un acteur de qualité qui atteint de bons résultats sur un marché en pleine croissance. Partners Group a affiché d'excellents résultats en 2021, même s'ils ont été dopés par le report de transactions de 2020 en 2021 et l'anticipation de transactions de 2022. Il n'y a rien de mal à cela en soi (cela témoigne au contraire d'une bonne gestion de tirer parti des valorisations élevées sur les marchés financiers), mais cela signifie cependant que les investisseurs ne devraient pas simplement extrapoler les résultats de 2021 à l'avenir. Et en effet, les résultats du premier semestre 2022 étaient certes solides, mais sont nettement inférieurs à ceux de 2021. La dernière mise à jour (limitée) a confirmé que non seulement



en 2022, mais aussi en 2023, la croissance sera plus lente. Néanmoins, les investisseurs avaient espéré que la croissance ralentirait moins. Aux valorisations actuelles, nous maintenons notre recommandation « Conserver ». Partners Group disparaîtra bientôt de la sélection afin que nous puissions chercher de meilleures solutions alternatives.

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 : 27/01/2023

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/DierickxLeysPrivateBank](https://www.facebook.com/DierickxLeysPrivateBank)



[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.