

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Neuvième année, n°3 - mars 2023

Une bonne nouvelle est une mauvaise nouvelle



Jasper Thysens

À la suite d'une amélioration de chiffres de l'inflation, la Banque centrale américaine a de nouveau ralenti le rythme des relèvements de taux début février. La Réserve fédérale a relevé ses taux directeurs de seulement 25 points de base, à un niveau compris entre 4,5% et 4,75%. Jerome Powell insiste toujours sur le fait que d'autres relèvements des taux d'intérêt s'imposent pour juguler suffisamment l'inflation, même si le président de la Fed s'est montré moins belliciste qu'auparavant. La présidente de la BCE, Mme Lagarde, a également ouvert la porte à un resserrement moins strict en affirmant que, après un relèvement des taux de 50 points de base en mars, les décisions ultérieures en matière de taux d'intérêt dépendraient de la conjoncture économique. Les banques centrales ont ainsi renforcé la conviction que nous arrivons progressivement au pic des taux d'intérêt et qu'un atterrissage en douceur semblait à nouveau possible. Par conséquent, les

marchés des actions en hausse depuis le début de l'année ont maintenu leur dynamique positive pendant un certain temps.

Cependant, une série d'indicateurs économiques meilleurs qu'espérés (vous avez bien lu) a inversé le sentiment. Ainsi, l'économie américaine a créé environ un demi-million d'emplois en janvier, alors que les économistes ne tablaient que sur un tiers de ce chiffre. Dans le même temps, les demandes initiales de chômage ont diminué, tandis que le taux de chômage a atteint son niveau le plus bas depuis mai 1969. Les ventes au détail ont également nettement dépassé les prévisions. Malgré le resserrement de la politique monétaire pour lutter contre l'inflation, le marché du travail reste extrêmement tendu et la consommation, relativement forte. En plus de ces bons chiffres économiques, il y a eu une hausse inattendue de l'indice des prix PCE à 4,7%. C'était la première hausse depuis septembre de la mesure d'inflation préférée de la Banque centrale américaine.

Plusieurs responsables de la Fed ont donc signalé qu'ils pourraient quand même devoir relever les taux d'intérêt un peu plus que prévu. Le taux américain à 10 ans a ainsi grimpé d'environ un demi-point de pourcentage pour atteindre 3,92% en février, tandis que la courbe des taux a enregistré sa plus grande inversion depuis le début des années 1980. Sur la base des contrats à terme, le marché semble désormais compter sur un taux directeur compris entre 5,45% et 5,50% d'ici juillet, soit environ un demi-point de pourcentage de plus que les prévisions chiffrées au début du mois. Entre-temps, les prévisions de taux d'intérêt ont également été revues à la hausse en Europe après que certains membres de la BCE ont laissé entendre que des relèvements de taux significatifs seraient nécessaires pour combattre l'inflation persistante. Le taux

allemand à 10 ans a augmenté d'environ 30 points de base pour atteindre 2,58% en février.

La hausse des taux d'intérêt associée à la baisse des attentes de bénéfices des entreprises

ne soutient généralement pas les marchés d'actions. Après le bon début de l'année, les marchés boursiers principalement américains ont corrigé un peu, tandis que les marchés boursiers

européens sont restés à la traîne. L'inflation, les taux d'intérêt et les perspectives de croissance économique continueront sans aucun doute à impacter les marchés en 2023.

Changements de recommandation



Jonathan Mertens

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
01/02/23	Visa	Acheter	Conserver	Valorisation en hausse
13/02/23	X-fab	Acheter	Conserver	Valorisation en hausse
16/02/23	Tesla	/	Conserver	Nouvelle dans la sélection

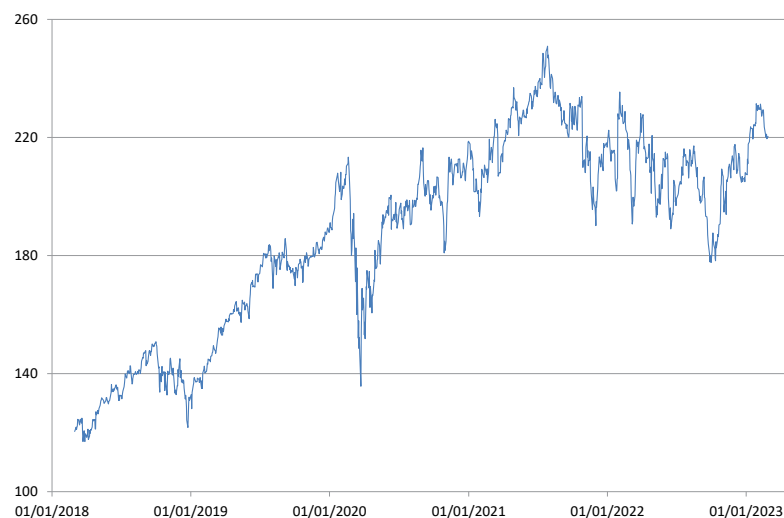
Commentaire changements de recommandation

Visa \$ 219,95*

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

Financier - Conserver

Visa affiche de nouveau des résultats solides pour le premier trimestre, avec une robustesse sous-jacente tant en termes de volume de paiements que de nombre de transactions traitées. La plus forte croissance a été observée dans les transactions internationales (cross border transactions) (+22%), ce qui implique de facto un mouvement de rattrapage dans le domaine du tourisme international et des transactions des paiements associées. Les perspectives à court terme restent pour l'instant quelque peu troubles, pas tellement à cause du Covid-19, mais parce que la forte inflation actuelle dans le monde occidental pourrait réduire les dépenses de consommation des ménages dans les trimestres à venir. Malgré des résultats légèrement plus volatils à court terme, nous estimons cependant que les fondamentaux économiques sous-jacents de l'entreprise restent intacts. À une valorisation actuelle de 27 fois le bénéfice attendu pour l'exercice 2023 ou un ratio entre la valeur d'entreprise et



le cash-flow brut d'exploitation de 24,5, l'entreprise semble plutôt chère dans un premier temps. Toutefois, si nous tenons compte du paramètre de la croissance attendue, nous estimons un ratio PEG à 2,08, ce qui nous semble relativement favorable. Au cours actuel de l'action, nous nous retrouvons juste dans la zone « Conserver ». Notre recommandation baisse donc d'un cran, passant de « Acheter » à « Conserver », même si l'action revient régulièrement dans la zone d'achat.

* Date du cours: 28/02/2023

Source: Dierickx Leys Private Bank

X-FAB € 8,94*

C'est un résumé des conclusions de l'étude. L'étude complète peut être consultée sur <https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/x-fab>

Technologie - Conserver

X-FAB a encore affiché de bons résultats pour le quatrième trimestre 2022, ce qui correspondait aux attentes. Le chiffre d'affaires du quatrième trimestre 2022 a ainsi atteint 184 millions de dollars, soit une augmentation de 6,6% par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente, ce qui est tout à fait conforme aux attentes de la direction qui prévoyait un chiffre d'affaires compris entre 180 et 190 millions de dollars. La marge brute d'exploitation sous-jacente a augmenté de 3,3 points de pourcentage pour atteindre 23%, soit la limite supérieure de l'objectif de 20% à 24% fixé par la direction. La baisse du chiffre d'affaires en raison de la panne d'électricité dans l'usine de Malaisie a finalement été limitée à environ 10 millions de dollars au lieu des 15 millions de dollars initialement estimés. L'année s'est donc terminée sur une note positive, après les frais juridiques exceptionnels de 36,8 millions de dollars liés à un litige terminé avec un fournisseur. X-FAB continue de bénéficier d'une demande exceptionnellement élevée, stimulée par la reprise et l'électrification du segment automobile, ainsi que par une forte demande des secteurs industriel et médical. Les ventes des segments principaux ont augmenté de 16,9% et ont ainsi représenté environ 88% du chiffre d'affaires total.



Pour l'ensemble de l'exercice, la direction prévoit une croissance du chiffre d'affaires d'environ 24% et une marge brute d'exploitation d'environ 25%. L'entreprise reste en bonne voie pour atteindre un chiffre d'affaires d'au moins 1 milliard de dollars d'ici 2024, avec une marge brute d'exploitation d'au moins 30%. L'action a connu une belle reprise ces derniers mois et se négocie aujourd'hui à un ratio cours/bénéfice attendu de 11,2 et à un ratio valeur d'entreprise/cash flow d'exploitation brut attendu de 5,1x. L'action se retrouve dans la zone Conserver.

* Date du cours: 28/02/2023

Source: Dierickx Leys Private Bank

Tesla \$ 209,53*

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

Consommation-Luxe - Conserver

Tesla est et restera le producteur de voitures électriques le plus avancé sur le plan technologique jusqu'à nouvel ordre. En combinaison avec un leadership visionnaire, l'entreprise attire certainement l'attention. Les baisses de prix annoncées fin 2022/début 2023, les chiffres de production inférieurs aux prévisions pour 2023 et l'affaiblissement général de l'économie nous incitent néanmoins à la prudence. Compte tenu de la valorisation actuelle, nous recommandons cependant de la conserver.



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 : 28/02/2023

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.