

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Neuvième année, n°8 - août 2023

Des marchés qui ne se soucient pas de l'avenir



Jasper Thysens

Malgré un début quelque peu hésitant, le mois de juillet s'est également transformé en un mois d'été ensoleillé sur les marchés des actions. Les principaux indices boursiers ont évolué en tandem et sans inquiétude vers de nouveaux records. Tant le Stoxx 600 européen que le S&P 500 américain étaient à moins de 5% de nouveaux records historiques à la fin du mois de juillet. Craintes de récession, dites-vous? Comme nous l'avons souligné à plusieurs reprises au cours des mois précédents, les économies européenne et américaine restent plus résistantes que prévu, malgré les fortes hausses des taux d'intérêt. Dans leur lutte contre l'inflation, les banques centrales ont donc en principe eu libre cours pour resserrer davantage leur politique monétaire.

Toutefois, l'indice des prix américain *Core Personal Consumption Expenditure*, la mesure de l'inflation privilégiée par la Réserve fédérale, a baissé d'environ un demi-point de pourcentage pour atteindre 4,1% sur une base mensuelle en juin. En outre, le taux de chômage est tombé à 3,6% au cours du même mois et le produit intérieur brut a augmenté de 2,6% en glissement annuel au cours du deuxième trimestre. Ce sont les ingrédients idéaux pour alimenter l'espoir d'un « atterrissage en douceur », où la position ferme des banques centrales ne doit pas nécessairement donner lieu à une catastrophe économique. Conformément aux attentes générales, la Fed a relevé son taux directeur de 25 points de base à la fin du mois de juillet, qui atteint donc un niveau entre 5,25% et 5,50%. Dans ses commentaires à cette occasion, « Pokerface Powell » a déclaré que les futures décisions politiques « dépendraient des données », ce qui signifie simplement que le président de la Fed veut savoir

quelles cartes il a en main avant de décider de ce qu'il va en faire. En soi, ce n'est pas illogique, même si cette tactique pourrait faire en sorte que la banque centrale américaine quitte la fête du resserrement monétaire aussi tard qu'elle est arrivée. Pendant ce temps, bien que tout le monde l'ait compris, Christine suit discrètement ce que fait Jerome. En effet, la présidente de la BCE, Mme Lagarde, a relevé le taux de dépôt européen de 25 points de base le lendemain, qui atteint le niveau record de 3,75% atteint en 2000. Avec les mots « *A decisive maybe* », l'ex-dirigeante du FMI a non seulement trouvé un bon titre pour sa future autobiographie, mais elle a également laissé planer une incertitude confiante sur les marchés financiers. Ces derniers restent donc dans l'incertitude quant aux futures

décisions politiques jusqu'à la prochaine réunion de la BCE en septembre. Faut-il s'attendre à un nouveau relèvement des taux d'intérêt ? Pas nécessairement, mais peut-être. En ne soulignant pas fermement cette fois-ci les chiffres clairement tenaces de

l'inflation de base et des relèvements indéniablement nécessaires des taux d'intérêt, Mme Lagarde semble laisser la porte entrouverte à une pause des relèvements des taux d'intérêt pour la première fois depuis des mois. Close enough, ont pensé

les marchés européens, qui n'ont presque pas pris en compte, le dernier jour du mois, le chiffre de croissance économique plus élevé que prévu de 0,3% (en glissement trimestriel) et une absence de baisse du taux d'inflation de base européen, restant à 5,5%.

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
30/06/23	Adyen	/	Conserver	Nouvelle dans la sélection
06/07/23	Apple	Conserver	Vendre	Valorisation en hausse
11/07/23	Sofina	Conserver	Acheter	Forte décote par rapport à la valeur intrinsèque
12/07/23	Activision Blizzard	Acheter	Conserver	Le cours de l'action se rapproche de l'offre publique d'achat
14/07/23	The Coca-Cola Company	/	Conserver	Nouvelle dans la sélection

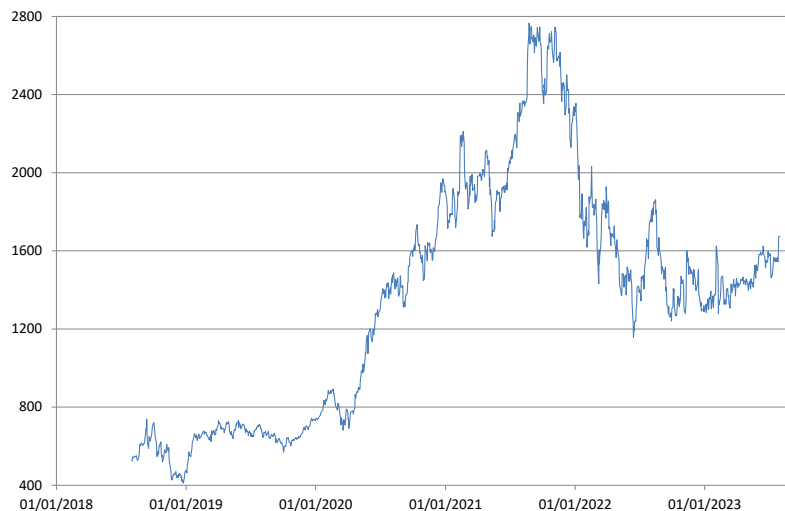
Commentaire changements de recommandation

Adyen € 1.665,4*

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

Technologie – Conserver

Adyen est une entreprise en forte croissance qui, grâce à sa plateforme intégrée, convainc de plus en plus de clients de lui confier le traitement de leurs paiements. Nous nous attendons à ce qu'Adyen poursuive cette forte croissance dans les années à venir. Les marges bénéficiaires sont quelque peu sous pression cette année en raison de l'augmentation des investissements destinés à soutenir la future croissance, mais elles devraient augmenter à partir de 2024. Les investisseurs ont été quelque peu déçus par la baisse temporaire des marges bénéficiaires, ce qui a entraîné un léger recul de l'action au cours de l'année écoulée. Par conséquent, la valorisation actuelle est un peu plus raisonnable, ce qui augmente encore le potentiel de hausse. À 51 fois le bénéfice attendu pour l'année prochaine, l'action se situe dans la zone « **Conserver** ».



* Date du cours : 31/07/2023

Source : Dierickx Leys Private Bank

Apple \$ 195,83*

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

Technologie - Vendre

Les actions d'Apple ont déjà augmenté de moitié cette année, grâce à l'engouement des marchés boursiers pour l'IA, qui stimule les grandes entreprises technologiques. Par conséquent, l'entreprise vaut à nouveau plus de 3 000 milliards de dollars et est désormais cotée à 32 fois son bénéfice attendu pour cette année. Nous estimons que la valorisation est relativement élevée à ce niveau, surtout compte tenu du fait que le chiffre d'affaires et les bénéfices diminueront cette année et que les lunettes de RV très attendues ne contribueront pas non plus de manière significative aux bénéfices à court terme. Selon nous, au vu de la combinaison d'une valorisation élevée et d'un manque d'éléments déclencheurs à court terme, il faudrait petit à petit envisager de prendre des bénéfices sur le titre. La recommandation passe donc à « **Vendre** ».



* Date du cours : 31/07/2023

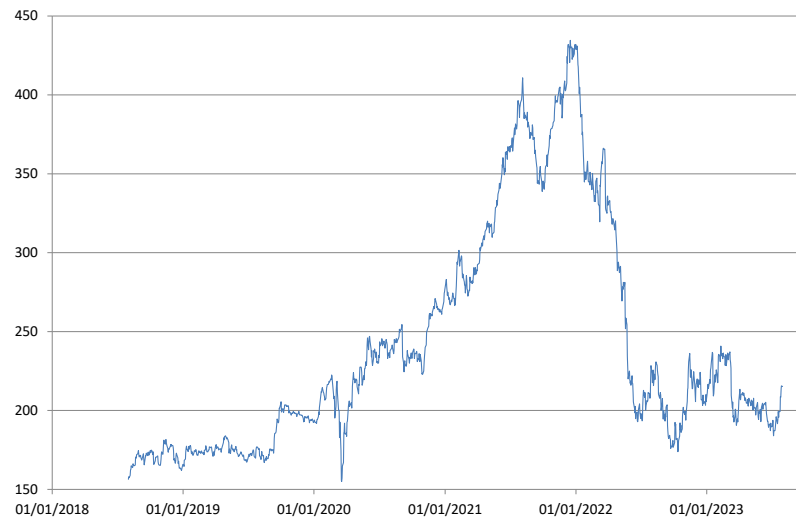
Source : Dierickx Leys Private Bank

Sofina € 214,8*

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

Holdings - Acheter

En raison de problèmes liés à certaines participations, le sentiment des investisseurs à l'égard de Sofina s'est considérablement refroidi au cours des derniers trimestres. Par conséquent, la prime de 30% que les investisseurs étaient prêts à payer à un moment donné a fait place à une décote d'environ 30%. Nous nous attendons à d'autres nouvelles mauvaises nouvelles concernant certaines participations, mais nous pensons que le pire est maintenant passé et que le cours de l'action prend déjà largement en compte les éventuelles déconvenues. Compte tenu de la négativité autour de l'action, les investisseurs ont l'occasion d'en acheter à un cours attractif. La décote a peut-être encore augmenté depuis le début de l'année (à confirmer lors de la prochaine publication de la valeur intrinsèque). Nous relevons notre recommandation de « Conserver » à « **Acheter** ».



* Date du cours : 31/07/2023

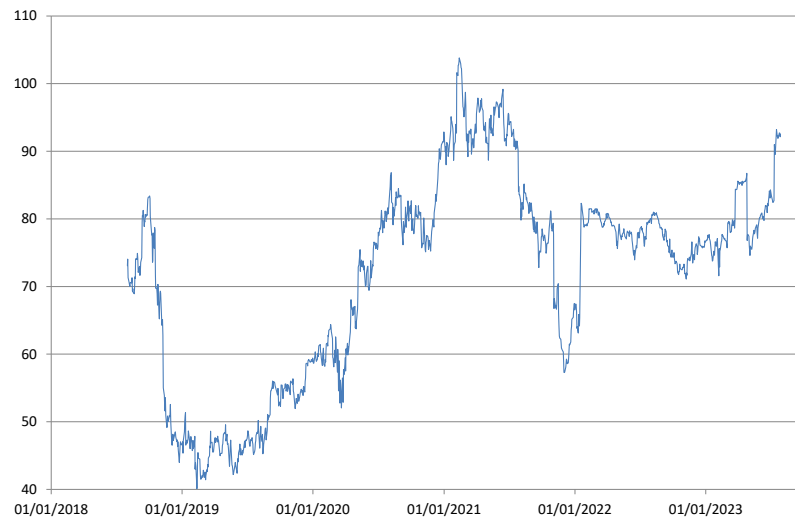
Source : Dierickx Leys Private Bank

Activision Blizzard \$ 92,53*

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

Technologie - Conserver

Après des nouvelles très favorables du régulateur, le cours de l'action d'Activision Blizzard a augmenté de 10%. La décote accordée par le marché par rapport à l'offre publique d'achat de Microsoft de 95 dollars par action a donc largement disparu. Si le régulateur britannique renonce à ses dernières objections à l'égard de l'opération, nous pensons que celle-ci pourrait être conclue assez rapidement. Compte tenu de la hausse du prix de l'action et du faible rendement restant par rapport au prix de l'offre, la recommandation pour l'action passe de « Acheter » à « **Conserver** ». Du point de vue du rapport risque/rendement, il pourrait même être envisagé de vendre complètement la position.



* Date du cours : 31/07/2023

Source : Dierickx Leys Private Bank

The Coca-Cola Company \$ 62,48*

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

Alimentation - Conserver

The Coca-Cola Company reste le leader mondial incontesté dans la catégorie des « boissons non alcoolisées », avec une nette avance sur ses concurrents directs dans le secteur. La stratégie de diversification en termes de gamme de produits affiche un bilan mitigé, allant de rands succès (Monster, Aquarius, Minute Maid...) à des résultats décevants (Fairlife, Dasani). Malgré cela, nous pensons que Coca-Cola reste le leader incontesté du secteur des boissons non alcoolisées, avec des marges d'exploitation supérieures à la moyenne et les meilleurs paramètres de rentabilité de sa catégorie.

L'entreprise est bien diversifiée, tant en termes de catégories de produits que sur le plan géographique. Coca-Cola possède des avantages concurrentiels évidents, comme des actifs incorporels (= marques de valeur) et des économies d'échelle (chaîne logistique efficace) qui lui confèrent un pouvoir élevé de fixation des prix.

En termes de valorisation, l'entreprise reste assez chère, à 23 fois les bénéfices attendus ou 20 fois le bénéfice brut d'exploitation attendu (EV/Ebitda), surtout par rapport à sa moyenne historique



sur 10 ans. Le rendement estimé du flux de trésorerie disponible pour cette année est également assez faible (3,6%), surtout compte tenu du fait que nous tablons sur une croissance à un chiffre pour les années à venir. Même si nous formulons des hypothèses relativement optimistes sur les perspectives de croissance pour les cinq prochaines années, le cours actuel de l'action semble déjà largement les prendre en compte. Par conséquent, l'action semble quelque peu surévaluée aux cours actuels.

Pour l'instant, nous maintenons une recommandation de « **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 : 31/07/2023

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.