

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Neuvième année, n°9 - septembre 2023

Les marchés d'actions cherchent à se rafraîchir pendant le dernier mois des vacances d'été



Jasper Thysens

En août, les marchés boursiers ont brièvement mis de côté leurs nouvelles ambitions de juillet d'atteindre de nouveaux cours records. En effet, les grands indices boursiers ont chuté de quelque 5% au cours des premières semaines du mois d'août, avant de se redresser durant les derniers jours des vacances d'été. L'indice américain S&P 500 a ainsi enregistré une baisse boursière plutôt modeste de 1,77%, tandis que l'indice européen Stoxx 600 a clôturé en baisse de 2,69%. L'approche « basée sur les données », que les banquiers centraux ont tous mise en avant en juillet, a contraint les marchés financiers à surveiller très attentivement les signaux de fixation des taux d'intérêt, qui n'ont pas manqué. Par exemple, l'agence de notation Fitch a soudainement dégradé la note de crédit des États-Unis, qui est passée de la meilleure note (AAA) à la deuxième meilleure note (AA+). Un soubresaut tardif en réaction à la débâcle du

plafond de la dette qui a eu lieu au Congrès américain quelques semaines auparavant. En outre, l'indice européen des directeurs d'achat (PMI) a chuté plus fortement que prévu à 47 en août. Un chiffre inférieur à 50 indique un ralentissement de l'activité économique. Aux États-Unis aussi, la dernière mesure s'élevait à 50,4, soit nettement moins que prévu, même si le secteur des services américain peut toujours compenser pour le moment, de justesse, l'impasse du secteur manufacturier. En outre, des nouvelles inquiétantes se sont succédé sur l'état de l'économie chinoise: principalement, la baisse spectaculaire des exportations (-14,5% en glissement annuel) et des importations chinoises (-12,4% en glissement annuel). Outre la crise immobilière en Chine, qui y est synonyme d'une crise de l'épargne, les consommateurs chinois ont également été découragés par un taux de chômage des jeunes hors de contrôle de 21,3%. Les emplois

pour lesquels les jeunes Chinois ont été formés ces dernières années ont tout simplement disparu, en partie à cause de l'ingérence stricte du gouvernement dans le secteur privé, qui a fait fuir une part importante des investissements étrangers. Il reste à voir dans quelle mesure le président Xi parviendra à inverser rapidement la tendance. Une chose est sûre: plus le problème s'aggravera, moins nous serons informés. Par exemple, le taux de chômage des jeunes ne sera désormais plus publié.

Sur la base de ces informations, de nombreux économistes attendaient avec impatience ce que Mr Powell et Mme Lagarde, respectivement président de la Fed et présidente de la BCE, allaient dire depuis Jackson Hole, une vallée reculée de l'État américain du Wyoming. Depuis 1982, des banquiers centraux et d'éminents économistes s'y

réunissent chaque année pour échanger leurs points de vue sur la politique économique. Le lieu, quelque peu inhabituel, a été délibérément choisi dans les années 1980 pour convaincre Paul Volcker, alors président de la Fed, de participer au symposium. C'est en effet un endroit idéal pour la pêche à la mouche, une passion de Volcker. Comme les banquiers centraux d'aujourd'hui, Volcker a dû faire face à une inflation galopante pendant son mandat. Il a relevé les taux d'intérêt à un niveau sans précédent de plus de 20% (!) malgré une forte réaction politique, ce qui a entraîné l'économie dans la récession, provoqué une forte hausse du chômage et, par conséquent, une forte baisse de l'inflation. Selon Volcker, il était primordial d'éviter qu'une

inflation élevée ne s'installe dans l'esprit des consommateurs, de sorte que l'inflation deviendrait une prophétie auto-réalisatrice. Powell et Lagarde continuent donc d'insister aujourd'hui sur le fait que, tant que l'inflation de base restera trop élevée, ils prendront les mesures (monétaires) appropriées et que, par conséquent, l'inflation élevée sera de nature transitoire. Par ailleurs, les banquiers centraux soulignent que les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps que prévu. Il n'est donc pas étonnant que les taux d'intérêt à long terme aient atteint de nouveaux sommets en août. Le taux américain à 10 ans a ainsi atteint un niveau record depuis 15 ans: 4,34%. Les chiffres de l'inflation de base européenne et américaine publiés le dernier

jour du mois, respectivement de 5,3% et 4,2%, ne donnent toujours pas aux banquiers centraux de raisons de se réjouir. Les marchés s'attendent actuellement à une pause des relèvements de taux d'intérêt en septembre, du moins aux États-Unis. En Europe, les avis sont partagés et restent plutôt attentistes. Pause des taux d'intérêt ou non, tant que l'inflation de base ne sera pas maîtrisée, de nouveaux relèvements des taux d'intérêt resteront nécessaires, même s'ils conduisent à un atterrissage économique (plus) difficile. Mieux vaut quelques relèvements de taux d'intérêt aujourd'hui qu'une thérapie de choc volckerienne plus tard.



Geert Campaert

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
03/08/23	X-Fab	Acheter	Conserver	Hausse de valorisation
07/08/23	Aedifica	Conserver	Acheter	Décote trop élevée
08/08/23	Apple	Vendre	Conserver	Baisse de valorisation
11/08/23	Alphabet	Acheter	Conserver	Valorisation en hausse
25/08/23	Chipotle Mexican Grill	/	Conserver	Nouvelle dans la sélection
31/08/23	Assa Abloy	/	Conserver	Nouvelle dans la sélection
31/08/23	BMW	Vendre	/	Disparaît de la sélection
31/08/23	Fresenius	Conserver	/	Disparaît de la sélection
31/08/23	Nestle	Conserver	/	Disparaît de la sélection
31/08/23	SS&C	Conserver	/	Disparaît de la sélection
31/08/23	Open Text	Conserver	/	Disparaît de la sélection

Commentaire changements de recommandation

X-Fab € 10,47*

Voici 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 continue d'enregistrer de bonnes performances et a également pu afficher de bons résultats au deuxième trimestre. Une croissance annuelle à deux chiffres cette année et dans les années à venir garantira également que les marges continueront à augmenter dans les années à venir. Après la forte hausse du cours de l'action depuis le début de l'année, les bonnes perspectives sont déjà partiellement prises en compte dans le cours de l'action, nous abaissons donc la recommandation de « Acheter » à « **Conserver** ».



Aedifica \$ 61,50*

Voici un résumé des conclusions de l'étude. L'étude complète peut être consultée sur

<https://www.dierickxleys.be/fr/etudes/aedifica>

Immobilier - Acheter

Les résultats semestriels d'Aedifica ont été assez bons, grâce à une nouvelle augmentation des loyers conforme à la hausse de l'inflation. Nous pensons que les taux d'intérêt dans l'Union européenne resteront élevés pendant une plus longue période, ce qui exercera une pression à la baisse sur le marché de l'immobilier (de santé). Néanmoins, la décote par rapport à la valeur intrinsèque de 18% aux cours actuels semble trop élevée, compte tenu des antécédents historiques de la société et de la stabilité des revenus locatifs. Par conséquent, la recommandation pour Aedifica passe de « Conserver » à « **Acheter** ».



* Date du cours : 31/08/2023

Source : Dierickx Leys Private Bank

Apple \$ 187,65*

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

Technologie - Conserver

Pour le troisième trimestre consécutif, le chiffre d'affaires d'Apple a de nouveau légèrement baissé. L'affaiblissement de l'environnement macroéconomique pèse sur les ventes et continuera à le faire à court terme. Les prévisions prudentes de la direction pour le prochain trimestre ont fait chuter l'action après l'annonce des résultats. L'action se retrouve donc à nouveau dans la zone « **Conserver** ».



Alphabet \$ 136,93*

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

Technologie - Conserver

Après quelques trimestres plus faibles, Alphabet semble à présent renouer avec la croissance dans ses activités principales: Search (recherche) et YouTube. Les activités de cloud continuent également de se développer et sont maintenant petit à petit rentables après des années de pertes. Avec l'avènement de l'IA générative, les perspectives à moyen terme deviennent un peu plus sombres, car il s'agit à la fois d'une opportunité et d'une menace pour Alphabet. Après la forte remontée des cours ces derniers mois, l'action n'est plus dans la zone d'achat et la recommandation passe à « **Conserver** ».



* Date du cours : 31/08/2023

Source : Dierickx Leys Private Bank

Chipotle Mexican Grill \$ 1938,57*

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

Consommation/Luxe - Conserver

Chipotle Mexican Grill est une chaîne de restaurants proposant des plats de cuisine mexicaine. Ce concept est connu sous le nom de « fast casual ».

Ils adoptent ainsi le service rapide des « fast-foods », mais visent une meilleure qualité de nourriture, ce qui signifie que les prix sont un peu plus élevés.

Mi-2023, Chipotle comptait 3 250 restaurants, principalement aux États-Unis. L'entreprise a l'une des marges bénéficiaires les plus élevées du secteur de la restauration et pourrait encore se développer dans les années à venir. La direction estime qu'il est possible d'ouvrir 3 000 à 4 000 restaurants supplémentaires dans les années à venir. Au cours actuel des actions, ce potentiel de croissance est déjà partiellement pris en compte dans le cours.

L'action reste donc dans la zone

« **Conserver** ».



* Date du cours : 31/08/2023

Source : Dierickx Leys Private Bank

Assa Abloy SEK 245,5*

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

Industrie - Conserver

Assa Abloy est le premier fournisseur mondial de solutions de portes et d'accès, avec un portefeuille de marques réputées (dont Yale, Litto, Keso). L'entreprise propose une large gamme de produits, notamment des serrures mécaniques, des serrures électroniques, des solutions de contrôle d'accès et des systèmes de portes automatiques. Elle devrait pouvoir poursuivre son développement dans les années à venir en raison de la demande croissante de sécurité dans le monde. Assa Abloy peut également bénéficier de la demande croissante de solutions de sécurité avancées. En Asie notamment, des solutions plus sophistiquées peuvent encore se développer dans ce domaine. À environ 20 fois le bénéfice attendu pour cette année, l'action est aujourd'hui correctement valorisée et se situe donc dans la zone « **Conserver** ».



* Date du cours : 31/08/2023

Source : Dierickx Leys Private Bank

BMW \$ 97,66*

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

Transport - Disparaît de la sélection

Les hausses continues des taux d'intérêt entraînent une forte augmentation des coûts de financement lors de l'achat d'une nouvelle voiture. En outre, plusieurs constructeurs de voitures (électriques) ont annoncé des baisses de prix ces derniers mois, sous l'impulsion de Tesla. Ces évolutions pourraient exercer une pression sur la demande et les marges des constructeurs automobiles comme BMW dans les mois à venir. Par conséquent, nous ne pensons pas que les résultats exceptionnellement élevés de ces dernières années se reproduiront dans les années à venir. Par conséquent, **BMW disparaît de notre sélection.**



Fresenius € 29,61*

Voici un résumé des conclusions de l'étude.

Pharmacie - Disparaît de la sélection

Fresenius continue d'afficher des résultats faibles cette année, principalement en raison de l'inflation des coûts. Nous ne prévoyons pas non plus d'amélioration significative des résultats à court terme. Étant donné que le redressement espéré ne s'est pas concrétisé chez Fresenius, l'action **disparaît de la sélection** et nous chercherons de meilleurs candidats.



* Date du cours : 31/08/2023

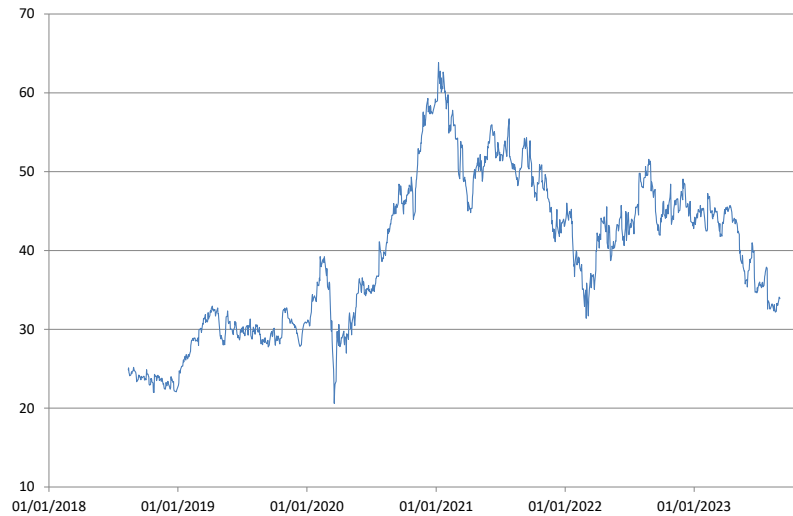
Source : Dierickx Leys Private Bank

Neste \$ 33,88*

Voici un résumé des conclusions de l'étude.

Énergie - Disparaît de la sélection

Les résultats de Neste ont été assez volatils au cours des derniers trimestres. Il est donc difficile d'évaluer correctement la rentabilité future. Nous cherchons de meilleures solutions alternatives et l'action **disparaît de la sélection**.

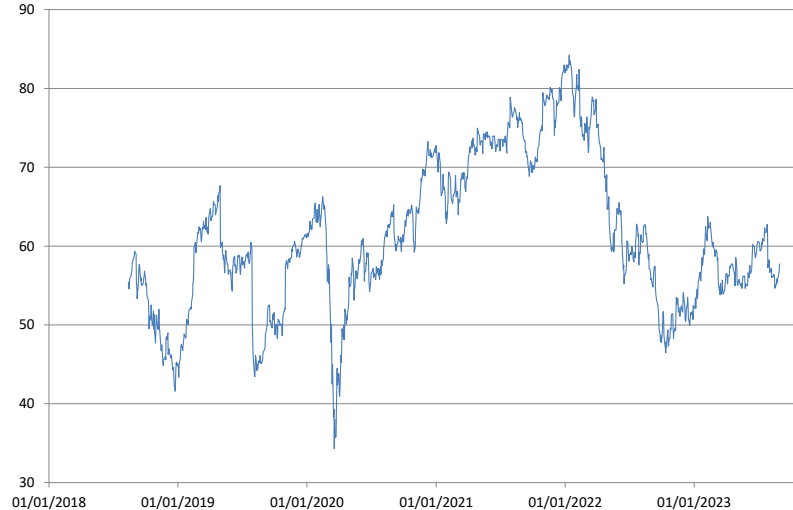


SS&C Technologies \$ 57,74*

Voici un résumé des conclusions de l'étude.

Technologie - Disparaît de la sélection

Compte tenu de la hausse des taux d'intérêt, il est plus difficile pour SS&C de poursuivre sa croissance par le biais d'acquisitions. La dernière acquisition importante de Blue Prism a également augmenté l'endettement de l'entreprise. Étant donné qu'une grande partie de cette dette a un taux variable, les charges d'intérêt vont continuer à augmenter avec la hausse des taux d'intérêt. Il sera donc plus difficile pour SS&C de réaliser une croissance importante des bénéfices dans les années à venir. Nous arrêtons donc de la suivre et l'action **disparaît de la sélection**.



* Date du cours : 31/08/2023

Source : Dierickx Leys Private Bank

Open Text \$ 39,82*

Voici un résumé des conclusions de l'étude.

Technologie - Disparaît de la sélection

L'acquisition de Micro Focus annoncée l'année dernière à un prix élevé augmente fortement le ratio d'endettement d'Open Text. Nous doutons également que cette acquisition crée beaucoup de valeur à long terme pour les actionnaires. Le taux d'endettement élevé signifie également que la création d'une croissance supplémentaire par le biais d'acquisitions ne sera pas possible pendant un certain temps. Par conséquent, l'action **disparaît de notre sélection**.



Vous pouvez retrouver Dierickx Leys Journal, The Markets! et Flash! sur notre site web dierickxleys.be dans la rubrique « Magazine et bulletins d'information ».

* Date du cours : 31/08/2023

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

« 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, 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.