

THE MARKETS!

Bulletin d'information de Dierickx Leys Private Bank
Neuvième année, n°10 - octobre 2023

Les taux d'intérêt atteignent de nouveaux sommets en septembre



Jasper Thysens

Le fameux adage boursier pour le mois de septembre s'est une nouvelle fois confirmé. L'indice américain S&P 500 a chuté de 4,87% en septembre, tandis que l'indice européen Stoxx 600 a clôturé en baisse de 1,74%. Outre, entre autres, les grèves coordonnées par le syndicat « United Auto Workers » chez les constructeurs automobiles Ford Motor, General Motors et Stellantis, l'anticipation d'un éventuel (énième) « shut-down » des services gouvernementaux américains et les grèves (désormais interrompues) dans les installations de production de GNL de Chevron en Australie, le sentiment a été principalement alimenté par la hausse des taux d'intérêt à long terme.

La Réserve fédérale a maintenu ses taux dans la tranche 5,25% - 5,50% en septembre, ce qui était conforme aux attentes. Cependant, M. Powell est resté nettement favorable à une hausse de taux (« hawkish ») dans son commentaire. Avant la fin de l'année, la Banque centrale améri-

caine relèverait ainsi à nouveau les taux d'intérêt de 25 points de base. Powell lui-même ne sait peut-être pas encore s'il s'agit d'une simple rhétorique de soutien à la politique ou d'intentions politiques réelles. En effet, le banquier central attend encore des données.

Contrairement à une « Hawkish Hold » de la FED, la BCE a opté mi-septembre pour un relèvement de taux « Dovish Hike ». La Banque centrale européenne a ainsi relevé ses taux de dépôt de 25 points de base à 4%, le niveau le plus élevé depuis 1999, et le commentaire de Mme Lagarde était légèrement plus modéré. Selon la présidente de la BCE, les taux d'intérêt auraient maintenant atteint un niveau qui, s'il est maintenu suffisamment longtemps, devrait contribuer de manière substantielle à un retour rapide aux niveaux d'inflation visés.

Malgré des décisions différentes en matière de taux d'intérêt, le message était le même des deux

côtés de l'Atlantique: une fois le pic atteint, les taux d'intérêt continueront à profiter de la vue pendant un certain temps avant de redescendre. Fini le court terme, vive le long terme. Une réalité qui s'est progressivement répercutée sur les taux d'intérêt à long terme. Le rendement des obligations d'État américaines à 10 ans a ainsi augmenté d'un demi-point de pourcentage pour atteindre environ 4,6% au cours du mois dernier, tandis que le rendement des obligations d'État allemandes à 10 ans a augmenté d'environ 36 points de base pour atteindre 2,85%. La courbe des rendements négatifs est donc devenue légèrement moins négative.

Du côté positif, les chiffres de l'inflation continuent d'évoluer dans la bonne direction. L'indice américain Core PCE, l'indicateur d'inflation de base préféré de la Réserve fédérale, est tombé à 3,9% en glissement annuel lors de la dernière mesure. Dans la zone

euro, le dernier taux d'inflation de base publié a baissé plus fortement que prévu à 4,5%. La prolongation inattendue de la baisse de la production de pétrole par les pays de l'OPEP, l'Arabie saoudite et la Russie, a entraîné un rebond des prix du pétrole, limitant ainsi la tendance désinflationniste. Mais nous ne nous attendons pas à un retour aux prix hallucinants de l'énergie

de l'année dernière grâce à des stocks d'énergie bien reconstitués (> 95%) d'une part et à des importations de GNL mieux régulées d'autre part.

Les marchés financiers pourraient encore être influencés par les taux d'intérêt pendant un certain temps encore, ce qui pourrait entraîner une certaine volatilité. Cependant, nous continuons à nous concentrer sur les résultats

effectifs des entreprises et sur les caractéristiques qualitatives des actions et des obligations que nous sélectionnons.

Même les banquiers centraux ne peuvent prévoir les évolutions macroéconomiques. En revanche, nous maîtrisons l'identification des entreprises dans lesquelles nous pouvons rester confortablement investis, quelle que soit la situation économique.



Willem De Meulenaer

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
01/09/23	VGP	Acheter	Conserver	De nouveau cotée au-dessus de la valeur intrinsèque après le redressement du cours de l'action
08/09/23	Alimentation Couche-Tard	/	Conserver	De nouveau dans la sélection
18/09/23	Elia	Vendre	Conserver	Valeur plus raisonnable après la récente baisse
25/09/23	Engie	/	Conserver	Nouvelle dans la sélection

Commentaire changements de recommandation

VGP € 87,95*

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

Immobilier - Conserver

La hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse de la valeur du portefeuille immobilier de VGP. Toutefois, la société a procédé à plusieurs interventions au cours de l'année écoulée (augmentation de capital, ralentissement de la croissance, nouvelles joint-ventures) qui ont permis de fournir des liquidités supplémentaires et d'adapter l'entreprise à la nouvelle réalité. Nous pensons donc que VGP est maintenant bien armée contre les conditions de marché plus difficiles et qu'elle peut poursuivre sa croissance, même si c'est à un rythme plus lent. Après la remontée du cours durant les derniers mois, l'action cote à nouveau nettement au-dessus de sa valeur intrinsèque de 82,1 € par action et se trouve donc à nouveau dans la zone « **Conserver** ».



Alimentation Couche-Tard CAD 68,98*

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

Distribution - Conserver

Alimentation Couche-Tard (ACT) a affiché ces derniers temps des résultats relativement bons malgré l'environnement difficile et a publié des résultats solides pour le premier trimestre de l'exercice décalé se terminant en avril 2024. L'entreprise a souffert de la baisse des prix des carburants (et des marges) et doit faire face à une inflation continue des coûts. Compte tenu de ces défis, l'entreprise a bien résisté. Aux cours actuels, nous conseillons de **conserver** l'action.



* Date du cours : 29/09/2023

Source : Dierickx Leys Private Bank

Elia € 92,65*

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

Services publics - Conserver

Elia a de nouveau obtenu de bons résultats au cours du premier semestre de l'année. La transition énergétique nécessitera une augmentation des investissements dans les années à venir, ce qui devrait profiter à Elia. La baisse des rendements attendus de ces investissements pourrait toutefois freiner la croissance des bénéfices. Elia reste un titre défensif, dont le prix a un peu trop augmenté dans l'environnement de taux d'intérêt plus bas de ces dernières années. Après la correction actuelle, la valeur de l'action est à nouveau un peu plus raisonnable et se situe dans la zone « **conserver** ». Le rendement du dividende reste toutefois assez faible, à 1,9% brut à ces cours.



* Date du cours : 29/09/2023

Source : Dierickx Leys Private Bank

ENGIE € 14,53*

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

Services publics - Conserver

ENGIE a bénéficié de la forte augmentation des prix de l'énergie dans la plupart de ses régions opérationnelles au cours de l'exercice précédent. De plus, au cours des six derniers mois, le prix de l'électricité est resté supérieur à sa moyenne historique, de sorte que les résultats devraient déjà être relativement bons pour l'exercice en cours. En outre, nous considérons que l'accord nucléaire récemment conclu avec le gouvernement belge est très bénéfique pour ENGIE. Cependant, ENGIE présente également de nombreux risques opérationnels. L'un de ces risques est le fait que le gouvernement français est un actionnaire important de la société et que les priorités de l'État sont différentes de celles d'un actionnaire privé. En termes de valorisation, la société est cotée à très bas prix à première vue. Notez toutefois que le marché s'attend à ce que les prix de l'électricité continuent à se normaliser et que le bénéfice net attendu devrait donc diminuer au fil du temps (tout comme le dividende). Un paramètre plus stable comme le ratio cours/valeur comptable se situe actuellement à 1,05, ce qui est supérieur à la moyenne des dix dernières années. Par conséquent, au cours actuel de l'action, nous ne pouvons pas aller au-delà d'une recommandation « **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 : 29/09/2023

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.