

## Investir

# Le Bel 20 a encore de beaux jours devant lui

L'indice star de la Bourse de Bruxelles rebondit bien en 2024, après deux années difficiles.

Une tendance qui devrait se poursuivre, selon **Aurélien De Bauw**, gestionnaire de fonds chez Belfius Asset Management.

CHARLES REGNIER

**L**e rebond du Bel 20, entamé en 2024, devrait continuer. C'est en tout cas l'opinion d'Aurélien De Bauw, gestionnaire de fonds chez Belfius Asset Management, qui compare même l'indice phare de la Bourse de Bruxelles à un «phénix renaissant».

Mais quels sont les éléments qui justifient un tel optimisme, alors que le Bel 20 sort de deux années, 2022 et 2023, difficiles?

## Concentration sectorielle

Déjà, soulignons que la récente baisse de régime du Bel 20 s'explique par la concentration sectorielle du marché belge. Ce dernier se caractérise en effet par une forte représentation de certains secteurs, comme la biotechnologie, la pharma et l'immobilier, ainsi que par la présence importante de petites et moyennes capitalisations par rapport aux grandes.

Autant de facteurs qui expliquent sa petite forme ces deux dernières années, mais aussi son rebond de 2024. «Alors que d'autres indices européens ont souffert de la baisse des valeurs technologiques et du luxe, le Bel 20 a pu compter sur la stabilité du secteur pharmaceutique», souligne notamment Aurélien De Bauw.

Ainsi, depuis le début de l'année, l'indice star bruxellois a pris près de 11%, faisant mieux que l'Euro Stoxx 50 ou le MSCI Europe sur la période. Une solide performance que d'aucuns pourraient, en fait, considérer comme «un retour à la normale». Si l'on exclut 2023, le Bel 20 a surperformé par rapport à l'Euro Stoxx 50 sur les dix dernières années.

## Rebond durable?

Une question est désormais sur les lèvres de nombreux investisseurs belges: la renaissance du Bel 20 est-elle partie pour durer? Aurélien De Bauw, lui, y croit. «Je pense qu'à partir d'aujourd'hui, la croissance restera plus positive pour le Bel 20 que pour les autres indices européens. Est-ce que l'indice va surperformer l'Euro Stoxx 50 de 10% chaque année? Je ne pense pas. Mais il y a encore énormément de belles choses à venir, notamment avec la croissance attendue des bénéfices».

Selon lui, il y aura ainsi un rattrapage du secteur immobilier, tandis que la pharma et les plus petites capitalisations boursières devraient également avoir le vent en poupe. Tout bénéfique pour la Bourse de Bruxelles.

En ce qui concerne le secteur pharmaceutique, ce rattrapage est d'ailleurs déjà perceptible, argenx et UCB ayant respectivement bondi de 36% et de 104% depuis le début de l'année. Du côté d'argenx, on doit la récente envolée boursière à l'approbation de la FDA pour une nouvelle indication de son produit phare Vyvgart, tandis qu'UCB a rencontré un succès très important de son médicament Bimzelx.

Or, selon Aurélien De Bauw, ces produits vont encore générer de la croissance dans le futur. Pour argenx, en particulier, il note que la biotech va commencer à être «cash-flow positif» en 2025, ce qui implique que la croissance et le cash vont enfin être redistribués aux actionnaires. Argenx et UCB sont en outre très exposés aux États-Unis, tout comme le mastodonte AB InBev, dont un rattrapage en bourse pourrait être très positif pour le Bel 20.

## L'immobilier enfin prêt à casser la baraque

L'autre secteur identifié par le gestionnaire de fonds est l'immobilier, dont les analystes



En 2024, le Bel 20 a pu compter sur la stabilité du secteur pharmaceutique, souligne Aurélien De Bauw. © SASKIA VANDERSTICHELE

## BEL 20 ET L'EURO STOXX 50

Évolution depuis le 23/8/2014 en %



Source: Refinitiv Eikon

annoncent le rebond imminent depuis des mois maintenant. Si ce dernier tarde à se concrétiser, Aurélien De Bauw estime que, cette fois-ci, c'est la bonne: «Fin 2023, début 2024, on avait une baisse anticipée des taux un peu trop exagérée par le marché. Du coup, on a pensé trop tôt qu'on aurait un retour des SIR.»

Il identifie ainsi une série de signaux positifs venant de «l'immo», comme une multiplication des transactions à de bonnes valorisations, la baisse des coûts de construction, de résultats d'entreprises encourageants et des augmentations de capital sursouscrites par le marché. «Certains parviennent même à augmenter leur loyer au-dessus de l'inflation et le point d'inflexion de la baisse des valorisations de leurs actifs est atteint, voire dépassé. Les valorisations commencent à augmenter la valeur de leurs actifs», souligne-t-il.

De plus, d'aucuns auraient pu craindre du «panic selling», les champions belges étant contraints de vendre des biens en catastrophe, car ils ont trop attendu la baisse des taux pour se refinancer. «Ça n'a finalement pas eu lieu», salue Aurélien De Bauw. Ce dernier, qui aime particulièrement l'immobilier logistique, note «que le ciel semble enfin se découvrir pour le secteur».

## Retour des small et mid-caps

Cette baisse des taux d'intérêts devraient aussi profiter aux small et mid-caps, plus endettées que les grosses capitalisations.

Une chance pour le marché belge, les petites et moyennes capitalisations étant fortement présentes à Bruxelles, et ce, même au sein du Bel 20.

Pour preuve: ses quatre plus grosses capitalisations pèsent, à elles seules, aussi lourd que le reste

de l'indice vedette bruxellois. «On va aussi avoir plus de clarté macro-économique à l'avenir. Du coup, les gens vont être plus à l'aise d'investir dans des small et mid-caps que dans les large-caps», note Aurélien De Bauw, qui anticipe un rebond après la forte sous-performance des dernières années.

Ce dernier considère que la composition assez défensive de la Bourse de Bruxelles, qui lui confère la réputation de place «stable», peut aussi avoir un impact positif à l'heure où la volatilité fait son retour en bourse. «La Belgique a une proportion plus importante de sociétés familiales, qui ont tendance à surperformer quand la volatilité est importante», estime celui qui gère aussi un fond européen.

L'occasion de citer plusieurs belles entreprises présentes à la Bourse de Bruxelles, comme Kinopolis, EVS, Aedifica et DEME. «Ce sont des pépites reconnues à l'international qui sont souvent considérées comme leader dans leurs secteurs.» Mais aussi des groupes trop matraqués dernièrement et qui sont maintenant sous-valorisés, comme Syensqo, Recticel, Bekaert ou Melexis, cette dernière offrant une perspective de croissance «super positive» en 2025. «Le vent commence à bien tourner pour ces sociétés-là», note le gestionnaire de fonds.

Il s'attarde également sur les holdings, qui pullulent à la Bourse de Bruxelles, et représentent presque 15% du Bel 20.

Or, des groupes comme D'Ieteren, Ackermans & van Haaren, GBL et Sofina affichaient encore récemment des décotes historiques.

Un phénomène qui s'explique notamment par la hausse des taux d'intérêt, ce qui rend les obligations plus attrayantes, les investisseurs délaissant ces sociétés à haut dividende.

«Ce sont vraiment des sociétés super intéressantes pour des investisseurs particuliers, elles permettent de se diversifier et d'avoir parfois un pied dans la «private equity». Aujourd'hui, ce sont des discounts phénoménaux. Or, je pense que grâce aux taux d'intérêt, ça peut se retourner», souligne le gestionnaire.

## Vers un cercle vertueux?

De bon augure pour le Bel 20, qui se rapproche petit à petit de son sommet. Mais, alors que les autres places européennes ont bien souvent touché de nouveaux records en début d'année, que manque-t-il au juste au marché bruxellois?

Pour Aurélien de Bauw, la Bourse de Bruxelles fait les frais de son écosystème un «peu faible». L'homme pointe un manque d'investisseurs institutionnels et d'analystes, ce qui crée un «cercle vicieux», car la liquidité reste donc limitée.

Il évoque aussi, parfois, un manque d'ambition, donnant l'exemple de l'approche frileuse de certains analystes et investisseurs belges concernant Lotus Bakeries, pourtant l'un des fleurons de la Bourse de Bruxelles ces dernières années.

Il se veut toutefois confiant dans l'avenir. Avec notamment la baisse des taux d'intérêts, le contexte devrait encore s'améliorer à la Bourse de Bruxelles, ce qui pourrait, à son tour, donner un coup de fouet au marché des IPO. De quoi stimuler l'appétit des investisseurs, casser ce cercle vicieux et créer un cercle vertueux.

**«Je pense, qu'à partir d'aujourd'hui, la croissance restera plus positive pour le Bel 20 que pour les autres indices européens.»**

**AURÉLIEN DE BAUW**  
GESTIONNAIRE DE  
FONDS CHEZ BELFIUS  
ASSET MANAGEMENT