

# INVESTISSEMENTS

## APERÇU DES MARCHÉS

par Marc Danneels,  
Chief Investment Officer chez Beobank



**beobank**  
Vous êtes bien entouré



# Excellent début d'année 2017

**Surprises positives, bonnes nouvelles économiques et grandes attentes ont poussé les marchés financiers du monde entier à la hausse durant ce premier semestre. Que s'est-il passé sur les marchés d'actions et d'obligations ? C'est ce que nous vous proposons de découvrir ci-après.**

**« La reprise de la croissance économique et la forte confiance des consommateurs et des producteurs ont favorisé de belles performances des cours. »**

## Bon départ pour l'Europe

Les marchés d'actions européens ont gagné globalement 10 % au cours du premier semestre, avec une mention spéciale pour l'indice Dax allemand. À la base notamment de cette excellente performance, les indicateurs économiques meilleurs que prévu. La Bourse allemande a également profité en cours de route de son statut de refuge, les investisseurs y voyant un bon moyen de se protéger contre les incertitudes ailleurs en Europe, comme l'inquiétude autour du Brexit, le référendum en Italie et la fièvre électorale aux Pays-Bas et en France.

Une fois connu le verdict des urnes aux Pays-Bas et en France - avec l'élection de Macron en point d'orgue - le

continent européen a pu pousser un ouf de soulagement. Un Frexit aurait en effet été dramatique pour l'Union européenne et la zone euro. Même si les risques politiques n'ont pas tous disparu pour autant, nous voyons pour la première fois depuis longtemps la cohésion en Europe se renforcer. Les facteurs importants

dans ce cas sont l'élection de Macron et la défaite du populisme aux Pays-Bas, l'approche des négociations sur le Brexit et le point de vue de Trump dans le débat sur le climat.

La seule note un tant soit peu dissonante en Europe est venue du Royaume-Uni avec une hausse d'à peine 5 % pour l'indice FTSE 100. Même si l'indice a encore progressé légèrement au premier trimestre, il est apparu de plus en plus clairement que les victimes du Brexit seraient en premier lieu à chercher du côté du Royaume-Uni. La livre a entamé sa dégringolade, provoquant inévitablement une baisse du pouvoir d'achat des consommateurs britanniques.

## Début d'inversion de tendance aux États-Unis

Comme sur le continent européen, les cours aux États-Unis ont poursuivi sur la lancée des belles performances de 2016, les promesses électorales de Trump - réductions d'impôts, relâchement des réglementations et lancement de grands travaux d'infrastructures - suscitant de grandes attentes durant les premiers mois de l'année. Toutefois, de plus en plus de doutes sont apparus au fil des mois. Non seulement les actions américaines sont devenues relativement chères, mais il est aussi apparu clairement qu'il ne serait pas aussi simple pour Trump de transformer ses promesses électorales en actes. Un premier signal a ainsi été donné avec la légère hausse des taux à long terme américains en mars. Depuis avril, le dollar a également changé de cap et nous observons à nouveau un recul du billet vert par rapport à l'euro et à d'autres devises.

## Les pays émergents gardent la forme

Soutenue par les grandes attentes de croissance dans le monde, l'ambiance sur les marchés émergents est également restée au beau fixe. Les investisseurs n'ont guère été effrayés par les menaces protectionnistes du président Trump et ont poussé les cours des actions dans les différentes régions émergentes à la hausse depuis le début de l'année, avec plus

particulièrement un regain d'intérêt pour les pays BRIC. Le Brésil a ainsi profité notamment de chiffres économiques meilleurs que prévu, d'un recul de l'inflation et d'une forte baisse des taux. En Chine, les cours ont profité de la politique stable de la Banque centrale chinoise - People's Bank of China (PBOC) - et de la diminution du stress autour du système bancaire chinois. Et en début d'année, tout allait encore pour le mieux dans le meilleur des mondes pour la Bourse russe avec, notamment, les signaux pro-russes émis par le nouveau président américain Trump. Les cours russes se sont toutefois retrouvés de plus en plus sous pression quand il est apparu que la présidence de Trump ne serait pas forcément que positive pour la Russie. Au final, la Bourse russe aura été une des rares perdantes sur les marchés financiers au cours du semestre écoulé.

## Glissements

En résumé, la reprise de la croissance économique et la forte confiance des

consommateurs et des producteurs ont favorisé de belles performances des cours presque partout dans le courant du semestre écoulé. Avec toutefois, sous la surface, plusieurs glissements progressifs. Géographiquement, l'accent des investisseurs se déplace petit à petit des États-Unis, où le cycle économique est déjà bien avancé, vers l'Europe, où de bonnes surprises pourraient encore apparaître sur le plan macroéconomique. L'Europe semble du reste aussi être dans une bonne phase sur le plan microéconomique. Après des années de révisions systématiques à la baisse des attentes bénéficiaires, la tendance semble enfin s'être inversée cette année, avec une croissance bénéficiaire supérieure à 10 % attendue cette année par rapport à 2016.

## High yield

Au niveau des taux, le cycle est encore un peu moins avancé. Cela signifie que l'ambiance sur les marchés obligataires a encore été dictée par les taux plancher.

Les obligations souveraines sûres assorties d'un bon rating sont toujours relativement ignorées en raison de leur faible rendement. Elles restent toutefois bien utiles pour amortir tout choc éventuel en périodes de stress. C'est tout l'inverse pour les obligations de sociétés à haut rendement et la dette des pays émergents qui restent très prisées par les investisseurs en quête de rendement grâce à leur rendement intéressant et aux bonnes perspectives économiques. Du fait de leur corrélation positive avec les marchés d'actions, les obligations à haut rendement représentent toutefois un placement moins sûr en cas de périodes de turbulences. Les fonds d'obligations flexibles à gestion professionnelle, par contre, permettent de chercher des revenus dans différents segments des marchés obligataires tout en maîtrisant activement les différents risques comme la sensibilité aux taux, les risques de devise et les risques de crédit. De quoi permettre encore aux investisseurs obligataires d'enregistrer de légers gains au cours du semestre écoulé.

# Que nous réserve le reste de l'année ?

**L'économie mondiale tourne clairement à nouveau à plein régime. Mais il n'y a pas de printemps économique sans une averse de temps à autre. Où se trouvent donc les opportunités et quels sont les risques dont les investisseurs devraient tenir compte dans les prochains mois ?**

## Forte croissance

L'actualité n'est pas avare de bonnes nouvelles économiques ces derniers temps. Dans son dernier rapport, le FMI prédit ainsi une croissance mondiale de 3,5 % en 2017 et 3,6 % en 2018. Des chiffres qui indiquent clairement que le moteur économique tourne à nouveau à plein régime. Mieux, le scénario de croissance ne se limite pas à des parties spécifiques du globe mais concerne toutes les régions importantes. Cela se reflète dans la grande solidité des indicateurs "avancés" presque partout dans le monde. Les indices de confiance des chefs d'entreprise (PMI) et des consommateurs, tout comme l'indice de sentiment sont presque partout à leur plus haut niveau depuis des années.

## Risque de taux pas encore aigu

La banque centrale américaine a commencé à ramener progressivement les taux à un niveau "normal", mais cela ne s'est pour l'instant pas fait aux dépens des Bourses et de la croissance économique. Au contraire même puisque les marchés considèrent plutôt cette normalisation de la politique de taux comme la confirmation de la solidité de la croissance économique.

## « Le scénario de croissance concerne toutes les régions importantes du globe. »

En Europe par contre, un durcissement monétaire n'est pas à l'ordre du jour tant que l'inflation n'augmentera pas. Malgré le retour de la confiance et la baisse rapide du chômage, le niveau d'inflation "saine" de 2 % n'est pas encore en vue. Sans inflation des salaires - ce qui est exclu au niveau d'inflation structurelle actuel de 0,9 % (hors prix de l'alimentation et de l'énergie) - il n'y a aucune raison pour la BCE de relever ses taux directeurs. Les observateurs

s'attendent donc à un statu quo au moins jusqu'à la deuxième moitié de l'année prochaine. Mario Draghi a par ailleurs confirmé que la BCE continuerait à acheter pour 60 milliards d'obligations chaque mois, au moins jusqu'à la fin de l'année. Un Mario Draghi qui n'exclut même pas de nouvelles mesures de relance si cela devait s'avérer indispensable.

## Renforcement de la cohésion européenne

En guise de troisième élément positif, l'Europe a également, et enfin, retrouvé au cours du printemps un discours européen encourageant. Non seulement le risque de Frexit a été écarté, mais l'élection d'Emmanuel Macron a aussi favorisé la réapparition pour la première fois depuis de nombreuses années d'un axe franco-allemand solide. Un



vrai soulagement après toutes les chamailleries sur la crise de l'asile. Les négociations sur le Brexit devraient également renforcer l'unité européenne. Ajoutez à cela quelques visions divergentes entre l'Europe et les États-Unis et vous obtenez une cohésion européenne plus forte que pendant de nombreuses années.

## Points d'attention

Malgré toutes ces nouvelles positives, les investisseurs ne peuvent pas pour autant perdre de vue que les excellentes performances boursières de ces dernières années ont aussi accentué les risques. Suite à la hausse des cours, les actions sont en effet devenues très chères, surtout aux États-Unis. Dans un contexte de valorisations chères et de grandes attentes, les marchés sont plus sensibles à la moindre mauvaise nouvelle et tout message décevant, qu'il s'agisse de données macro-économiques moins positives ou de résultats inférieurs aux attentes de sociétés, peut provoquer de violentes corrections. En d'autres mots : après des années de calme, un surcroît de volatilité peut à nouveau être attendu sur les marchés financiers.

Dans le contexte politico-économique actuel, les mauvaises nouvelles peuvent venir de nombreux côtés. Si le président Trump reste un facteur imprévisible aux États-Unis, tous les risques ne sont pas pour autant écartés en Europe. Dans les grandes lignes, nous voyons trois risques devant inciter les investisseurs à rester sur leurs gardes.

### 1. Le facteur Trump

Après les élections présidentielles américaines, les Bourses ont été portées par la "Trumponomie" : promesses politiques de baisses d'impôts, dérégulation, grands travaux d'infrastructures et "America First". Très peu de ces promesses ont à ce jour été tenues et malgré une majorité républicaine au Congrès et au Sénat, la faisabilité de plusieurs promesses est aujourd'hui progressivement remise en question. Si elles en restent à l'état de projets chimériques, un repli des marchés n'est pas à exclure. Si les mesures annoncées sont par contre bien mises à exécution, avec surtout la combinaison d'un climat fiscalement favorable et d'une politique budgétaire, se posera alors la question de l'impact sur une dette publique déjà relativement élevée. Le coût des mesures

annoncées pourrait plonger encore un peu plus le budget américain dans le rouge. Dans l'état actuel de quasi plein emploi et avec un cycle économique qui a atteint la phase de maturité, cela se traduirait par une hausse de l'inflation (des salaires). Le facteur Trump, qui a soutenu les marchés financiers durant le premier semestre, pourrait donc bien avoir l'effet inverse au deuxième semestre.

pourrait encore valoir des moments difficiles à la Bourse et à la devise britanniques. Tout n'est pas non plus parfait en Italie où les prochaines élections pourraient encore provoquer une certaine volatilité. L'Italie est du reste toujours à la traîne de l'Europe au niveau économique et le faible secteur bancaire continue d'inquiéter. Enfin, les réflexes populistes n'ont pas encore totalement disparu.

## « Les perspectives les plus favorables concernent les Bourses européennes, le Japon et les marchés émergents. Par rapport aux États-Unis, une attitude neutre semble de rigueur. »

### 2. Hausse des taux américains

En cas de hausse de l'inflation et de l'endettement américains, cela pourrait aussi, en combinaison avec les hausses de taux attendues dans le chef de la banque centrale américaine, créer une pression à la hausse sur les taux américains à long terme. Ce scénario n'est pas illusoire : la Fed a en effet déjà relevé ses taux à trois reprises en l'espace de six mois. En sachant que "la pluie aux États-Unis s'accompagne toujours de quelques gouttes sur le reste du monde", nous devons tenir compte qu'une hausse des taux à long terme aux États-Unis pourra aussi avoir un impact notamment sur les marchés européens. Cela peut aussi avoir des conséquences sur la volatilité des cours sur les marchés d'actions et d'obligations.

### 3. Risques politiques en Europe

Enfin, plusieurs dangers potentiels subsistent également en Europe. Le Brexit est appelé à rester un point d'attention pendant un certain temps encore. Nous n'avons encore jamais connu un tel processus de sortie et l'affaiblissement de la position de Theresa May après les élections législatives anticipées sème le doute quant à la position qu'adoptera le Royaume-Uni pendant les négociations. Les observateurs partent dans tous les cas du principe que la principale victime du Brexit sera le consommateur britannique, ce qui

### Les nouvelles positives priment

Prédire si ces scénarios vont se réaliser est difficile. À ce stade, les marchés financiers sont encore soutenus par des nouvelles économiques positives. Tout considéré, les perspectives les plus favorables concernent les Bourses européennes, le Japon et les marchés émergents. Par rapport aux États-Unis, une attitude neutre semble plutôt de rigueur, les actions américaines étant très chères par rapport à leur potentiel de croissance. Attention : les actions américaines ont toujours leur place dans un portefeuille diversifié.

### Obligations

Pour les détenteurs de portefeuilles obligataires, "flexibilité et diversification" restent les maîtres-mots si l'on veut pouvoir espérer un certain rendement dans les prochains mois. À titre de protection contre une hausse des taux, une maîtrise rigoureuse en matière d'échéances et de sensibilité aux taux ("duration") reste impérative. Pour améliorer les perspectives de rendement, il peut être envisagé d'intégrer des segments obligataires moins classiques, comme des obligations subordonnées et des obligations de pays émergents, dans le portefeuille. Vu les risques liés à ce type de produits, il est toutefois important de pouvoir réagir rapidement pour changer de position si nécessaire. Les fonds d'obligations à gestion professionnelle peuvent offrir une réponse à tous ces défis.



## Quelles sont les placements pouvant offrir les meilleures opportunités ?

### Pour un portefeuille d'actions :

- D'une manière générale, nous privilégions **une large diversification** dans la partie actions du portefeuille pour profiter de la reprise de la croissance économique mondiale. Les corrélations entre les différents marchés d'actions sont aujourd'hui relativement faibles, ce qui plaide en faveur d'une diversification à la fois en termes de régions, de secteurs et de styles d'investissement.
- Avec toutefois une préférence pour **les actions européennes** au niveau des régions. Tant les données macroéconomiques que microéconomiques sont encourageantes. Il y a encore de la marge au niveau de la croissance européenne et pour la première fois depuis des années, les prévisions bénéficiaires des entreprises sont revues à la hausse. Attention toutefois aux actions italiennes et britanniques, en particulier aux valeurs bancaires en Italie.
- **Les marchés émergents** sont également intéressants. Cette classe d'actifs est celle qui a le plus progressé depuis le début de l'année et les marchés émergents restent les plus intéressants sur le plan des valorisations. Ils suivent non seulement leur propre dynamique de croissance mais profitent aussi de la reprise de la croissance mondiale. Au niveau des régions, notre préférence va à l'Asie. Attention : vu le risque plus important (cf. scandales de corruption au Brésil et impact de ceux-ci sur les marchés), mieux vaut éviter une exposition à des pays individuels et répartir les actifs d'un portefeuille entre les différentes régions. Il est également possible d'améliorer la gestion du risque en étalant ses investissements dans le temps, par exemple en investissant une partie de son capital chaque mois.
- Il peut aussi être utile d'ajouter **des actions défensives** à un portefeuille. Celles-ci sont moins vulnérables en périodes de volatilité et résistent mieux aux baisses de cours. Les fonds de placement qui misent sur la qualité et la sélectivité des actions choisies peuvent offrir une alternative intéressante.

### Pour un portefeuille obligataire :

- **Les obligations à haut rendement** permettent encore pour le moment d'espérer un rendement acceptable. Cela implique toutefois un risque de crédit plus important, mais celui-ci est actuellement atténué par les perspectives de reprise de la croissance. Comme ces obligations présentent une corrélation relativement élevée avec les marchés d'actions, elles n'apportent pas une diversification optimale dans le portefeuille. Leur poids dans un portefeuille-type doit donc être limité en fonction du profil de risque de l'investisseur.
- **Les obligations bancaires subordonnées** forment une niche très spécifique. Elles nous paraissent de nouveau plus intéressantes, en particulier les obligations bancaires des pays centraux de l'Europe, dans la mesure où le secteur est ressorti plus solide et plus fort de la crise financière, avec un début de diminution du risque de faillites. Si les taux, et par ricochet les marges des banques, recommencent à augmenter, leur situation s'en trouvera très vraisemblablement améliorée.
- Gestion active et diversification sont deux conditions indispensables pour mieux maîtriser les risques de crédit, de taux et de rendement d'un portefeuille. Il nous semble préférable d'opter pour **des fonds d'obligations à gestion professionnelle** plutôt que pour des obligations individuelles.



Prenez rendez-vous dans votre agence Beobank pour plus d'informations ou pour une proposition d'investissement adaptée à vos besoins.

Beobank NV/SA ne fournit pas de recherche ou d'analyses indépendantes quant au contenu et à la composition de ce document. Ce document se fonde sur l'analyse macro de « La Française GAM », une société de gestion d'actifs faisant partie du groupe CMNE. Beobank NV/SA n'en garantit pas la précision et n'exclut pas le caractère incomplet ou condensé de l'information. L'aperçu des marchés a uniquement un caractère informatif général et ne tient pas lieu de recommandation, d'offre ou de demande d'achat ou de vente de titres quelconques. Les personnes qui envisagent d'effectuer un investissement ont intérêt à solliciter un avis indépendant concernant l'opportunité ou non d'un investissement particulier. Les résultats antérieurs n'augurent pas des résultats à venir. Les prévisions ne seront pas forcément suivies d'effets.

Nous vous rappelons que les produits d'investissement sont exposés à des risques, en ce compris la perte possible du capital investi. Les produits d'investissement ne sont pas des dépôts bancaires et ne sont pas garantis par Beobank NV/SA.