

INVESTISSEMENTS

APERÇU DES MARCHÉS

par Marc Danneels,
Chief Investment Officer chez Beobank



beobank
Vous êtes bien entouré



Premier semestre 2018

En dents de scie pour les investisseurs

Surchauffe de l'économie américaine, tensions géopolitiques et crainte d'une guerre commerciale ont favorisé un retour de la volatilité. Sans compter que les investisseurs en actions IT ont été confrontés au scandale Facebook. L'année 2018 a donc été jusqu'à présent en dents de scie pour les investisseurs.

Après une longue période de calme relatif, les investisseurs ont redécouvert

« La Federal Reserve a relevé son taux directeur pour la première fois cette année en mars. »

la volatilité sur les marchés financiers cette année. La mèche a à vrai dire été allumée par une inflation des salaires plus importante que prévu aux États-Unis, avec une hausse des taux à long terme pour conséquence. Les investisseurs ont alors craint que la Federal Reserve ne resserre les rênes monétaires bien plus vite que prévu. Dans le même temps, les conséquences de la cherté de l'euro sont devenues progressivement palpables en Europe, de quoi mettre les bourses en émoi fin janvier et donner le coup d'envoi d'un premier semestre difficile.

Guerre commerciale

Donald Trump en a encore remis une couche avec l'annonce d'une série de barrières commerciales et notamment une forte hausse des droits d'importation sur l'acier et l'aluminium. Une mesure visant en premier lieu à améliorer la position concurrentielle des États-Unis par rapport à la Chine. Mais si

guerre commerciale il y a, cela jouera inévitablement aussi des tours à l'Europe. La crainte d'une guerre commerciale associée à la cherté de l'euro a fait reculer très nettement la confiance des entrepreneurs et consommateurs européens en cette première partie d'année.

Scandale de violation de la vie privée

Pour couronner le tout, les actions GAFAM – acronyme pour Google, Apple, Facebook et Amazon – ont dû faire

face au scandale de violation de la vie privée par Facebook. De quoi mettre les cours des actions IT radicalement sous pression au cours du dernier printemps et peser lourdement sur l'indice S&P, composé à plus d'un quart de valeurs IT. D'un autre côté, cela a aussi rendu le secteur bien plus intéressant au niveau des valorisations.

Record pour le pétrole

Comme si cela ne suffisait pas, les tensions géopolitiques autour de la Corée du Nord ont non seulement encore accentué la pression sur les bourses, mais aussi relancé les cours du pétrole. Soutenu par la crise au Venezuela et le respect rigoureux des accords par les pays de l'OPEP comme par la Russie, le prix du baril de Brent a atteint des sommets. Et la coupe était pleine quand Donald Trump a décidé que les États-Unis se retireraient de l'accord nucléaire avec l'Iran. Cette annonce a alors propulsé le cours du baril de Brent bien au-delà de la barre des 70 dollars en mai, l'or noir atteignant ainsi un niveau plus observé depuis 2014. Soit une hausse de plus de 50% par rapport à l'an dernier, quand le baril coûtait encore environ 50 dollars.

Inflation

Tout cela a replacé le thème de l'inflation en tête de l'agenda aux États-Unis. Principale coupable désignée par les économistes dans ce cas, la forte dynamique de croissance de l'économie américaine. Tous les indicateurs montrent que celle-ci est passée en mode surchauffe suite au coup de fouet fiscal donné par le gouvernement Trump. Le chômage est retombé à son niveau le plus bas depuis 17 ans et rien ne semble pouvoir arrêter la hausse de la confiance des entrepreneurs et consommateurs.

Hausse des taux aux États-Unis

Impossible dans ce climat d'éviter un resserrement de la politique monétaire et c'est ce qu'a fait la Federal Reserve en relevant son taux directeur pour la première fois cette année en mars. Et ce ne sera sans doute pas la dernière. Les observateurs estiment ainsi qu'il pourrait

encore y avoir trois nouvelles hausses des taux cette année. La même tendance a pu être observée sur les marchés obligataires où les taux à dix ans en USD ont franchi la barre des 3% à la mi-février.

Évolution divergente des taux

L'évolution sur les marchés obligataires européens a elle été totalement différente. Suite à la diminution des anticipations d'inflation et à la crainte d'une guerre commerciale, les taux à long terme européens sont repartis à la baisse depuis mi-février. Nous nous attendons à ce que le différentiel de taux avec l'Europe ne fasse qu'augmenter dans les mois à venir. En mai, l'inflation a fortement augmenté à 1,9% en raison du prix élevé du pétrole. Néanmoins, la BCE ne devrait pas normaliser rapidement sa politique monétaire, compte tenu du ralentissement de la croissance économique en Europe au premier

semestre et des tensions politiques en Italie. De plus, le taux d'inflation de base (hors alimentation et énergie) de 1,1% est encore loin de la cible d'inflation de 2%.

Dollar en forme

Avec l'évolution divergente des taux et l'économie américaine florissante, une appréciation de la devise américaine était aussi inéluctable, redistribuant du même coup les cartes pour les flux de capitaux et les échanges commerciaux dans le monde. Pour les pays émergents, la hausse du dollar s'est accompagnée d'une fuite des capitaux, provoquant une forte baisse de leurs devises ces dernières semaines. Mais la donne a aussi changé désormais pour l'économie américaine. Avec les barrières commerciales annoncées, la cherté du dollar pourrait bien peser lourdement sur les exportations américaines. Comment les marchés réagiront-ils dans ce cas ? Il s'agira là assurément d'un des grands thèmes du reste de l'année.

Retour à la normale

Ces deux dernières années, les cartes ont été exceptionnellement favorables aux marchés financiers. Extrême faiblesse des taux d'intérêt, absence de volatilité et confiance démesurée ont poussé les cours à la hausse. Nous évoluons toutefois peu à peu vers un retour à la normale. Qu'est-ce que cela signifie pour vos investissements ?

Le climat ces dernières années a été extraordinairement positif pour les marchés financiers. Les autorités monétaires ont maintenu les taux à un niveau artificiellement bas et les données macroéconomiques ont été extrêmement positives. La volatilité a alors disparu presque totalement de la scène boursière et les cours se sont envolés. Revers de la médaille, les valorisations en bourse ont aussi pris progressivement des proportions extraordinaires. Fin 2017, les actions de l'indice S&P s'échangeaient ainsi en moyenne à 21 fois le bénéfice, un niveau relativement cher dans une perspective historique.

Normalisation des taux

La tendance semble toutefois s'inverser peu à peu et nous évoluons vers un retour à la normale. Au niveau des taux,

la normalisation reste pour le moment limitée aux États-Unis. Sous la pression de la forte croissance économique, des chiffres historiquement faibles du chômage et de prévisions d'inflation à un peu plus de 2%, la Federal Reserve a décidé en mars de porter son taux directeur de 1,50 à 1,75%. À $\pm 3\%$, les taux à long terme américains sont aussi en phase de normalisation.

Valorisations à nouveau intéressantes

La volatilité a elle aussi fait sa réapparition sur les bourses. Le processus a été activé

plus intéressants. L'indice S&P affiche ainsi aujourd'hui un ratio cours/bénéfice estimé de 16, soit à nouveau un peu moins que la moyenne des 25 dernières années.

La fête continue

Dans cet environnement normalisé, nous restons neutres par rapport aux bourses américaines. Le cycle économique touche certes progressivement à sa fin, mais les réformes fiscales du gouvernement Trump prolongeront la fête. Les données macroéconomiques et la confiance des entrepreneurs et consommateurs restent excellentes. Tant que ce climat positif persistera, les

« En Europe, le cycle économique n'est pas encore aussi avancé et les perspectives restent bonnes. »

avec un pic de la volatilité en janvier, provoqué par des chiffres plus élevés que prévu concernant l'inflation des salaires aux États-Unis. Même si l'indice a quelque peu reculé depuis, l'indicateur de volatilité est toujours bien plus élevé qu'en 2017. Enfin, les corrections des cours ces derniers mois ont aussi ramené les valorisations à des niveaux

actions américaines pourront aussi se montrer très performantes.

Volatilité attendue

D'un autre côté, les risques commencent aussi à s'accumuler aux États-Unis. Pour commencer, il ne faut pas oublier que les réformes fiscales du gouvernement Trump auront inévitablement un impact

sur la dette publique à long terme. Ensuite, il est clair que la situation de l'économie américaine est de plus en plus électrique. Si l'inflation déraile, la Federal Reserve pourrait se trouver dans l'obligation de resserrer plus vite que prévu les rênes monétaires, ce qui pourrait faire augmenter brusquement les taux d'intérêt. Avec une hausse des cours du pétrole et les tensions au Moyen-Orient, cela représente assurément un cocktail dangereux pour les marchés financiers. Ajoutez-y un dollar qui est devenu plus cher et la menace que représente une augmentation des barrières commerciales pour les exportations américaines et vous avez tous les ingrédients pour un deuxième semestre volatil.

Soutien confirmé de la BCE

En Europe, le cycle économique n'est pas encore aussi avancé et les perspectives restent bonnes. Les actions européennes sont toujours soutenues par des taux de croissance des bénéfices attrayants et la hausse du dollar a gommé en grande partie l'inconvénient de la solidité de l'euro. Vu la très faible inflation de base, il y a en outre de fortes chances pour que la politique monétaire reste accommodante un certain temps encore. Les bourses européennes ne devraient pas être confrontées à une hausse des taux avant mi-2019 au plus tôt. Globalement, les cartes sont très favorables pour les marchés financiers en Europe.

Potentiel pour les pays émergents

Les perspectives restent aussi fondamentalement saines pour les

pays émergents. À court terme, la hausse du dollar et des rendements sur les obligations américaines constituent certes une mauvaise nouvelle pour les pays émergents. Cela provoque un glissement des capitaux, les actifs à risque des pays émergents devant laisser la place aux obligations souveraines américaines, ce qui met temporairement les cours sous pression. Rien d'inquiétant toutefois pour les investisseurs à long terme.

« Au deuxième semestre, nous devons nous attendre à une certaine nervosité et volatilité. »

Les pays émergents continuent à profiter d'une forte croissance économique et les valorisations intrinsèques des actions sont très intéressantes. L'inflation est du reste aussi sous contrôle dans la plupart des pays émergents. Le potentiel bénéficiaire à long terme est donc certainement intact.

Guerre commerciale

Outre le risque d'une normalisation trop rapide de la politique monétaire, les principaux risques pour les marchés financiers sont, comme au premier semestre, liés à la politique peu orthodoxe du président Trump. Le risque de guerre commerciale reste un sujet d'actualité brûlant. D'un autre côté, celui-ci ne doit pas non plus être surestimé. Les États-Unis savent pertinemment qu'une guerre commerciale ne fera que des perdants. Cela se voit aussi dans les sanctions commerciales imposées, avec un nombre incalculable d'exceptions pour arrondir les angles. Les menaces

commerciales ont donc tout d'un instrument politique.

Moyen-Orient

Les tensions géopolitiques ces derniers mois au Moyen-Orient ont soutenu sensiblement le cours du pétrole. D'un autre côté, une offre croissante de pétrole, par ex. par les États-Unis et/ou par les pays OPEP, pourrait aussi faire reculer les cours d'ici la fin de l'année.

Ils pourraient même reculer plus que prévu en cas de diminution des tensions géopolitiques.

Shoot d'adrénaline

Last but not least, la politique américaine de dépenses budgétaires n'est pas non plus sans risque. Les réformes fiscales du gouvernement Trump sont comme un shoot d'adrénaline pour l'économie. Mais l'effet dans ce cas est toujours temporaire. Et pendant ce temps, les risques s'accumulent. L'impact négatif d'une nouvelle hausse du déficit public est à terme presque inévitable. Ajoutez-y la hausse des pressions inflationnistes et un léger ralentissement de la croissance économique dans le monde et cela viendra tôt ou tard mettre des bâtons dans les roues. Un contexte dans lequel les marchés pourraient partir dans tous les sens. Nous devons donc encore nous attendre, au deuxième semestre 2018, à une certaine nervosité et volatilité.





Stratégie d'investissement au deuxième semestre

Les actions comme les obligations, de divers marchés et régions, ont toujours leur place dans un portefeuille d'investissement équilibré. Les classes d'actifs les plus performantes constituent un paramètre variable en fonction du contexte économique. Voici les « prétendants » pour le second semestre 2018.

Actions

- Les perspectives pour les **actions européennes** restent bonnes. La croissance économique progresse, la politique monétaire reste accommodante et l'inconvénient de la vigueur de l'euro s'estompe peu à peu.
- La situation de l'**économie américaine** est de plus en plus électrique et les risques augmentent. Les actions resteront toutefois performantes tant que la situation de haute conjoncture persistera. Opportunités et risques sont dans ce cas très proches.
- Les meilleures perspectives concernent les **secteurs** qui tirent généralement profit d'une hausse des cours du pétrole et des taux d'intérêt et sont capables de résister à une hausse de l'inflation. C'est le cas par exemple des **banques et des matières premières**.
- Après la correction de ces derniers mois, les **actions IT** font aussi partie des bonnes opportunités. La technologie reste un secteur tourné vers l'avenir, avec un énorme potentiel de croissance. La baisse des cours ces derniers mois a rendu les valorisations à nouveau plus intéressantes.
- Les perspectives à long terme pour les **actions des pays émergents** restent excellentes. Celles-ci profitent en effet de valorisations intéressantes et d'une forte dynamique de croissance. La vigueur du dollar pourrait toutefois peser sur les cours à court terme.
- Les perspectives sont aussi bonnes plus spécifiquement pour la **Chine**. La croissance est

sous contrôle ($\pm 6,5\%$) et le passage d'une économie tournée vers les exportations à une économie tournée vers la consommation intérieure semble réussi avec une croissance de 78% de la consommation intérieure au premier trimestre.

- Une approche diversifiée reste importante pour les pays émergents. Répartissez dans ce cas votre portefeuille entre les différentes régions (Amérique du Sud, Asie, Europe centrale, ...) à titre de couverture contre les risques politiques et économiques.

Obligations

- Ne vous laissez pas effrayer par la hausse des taux. Dans un portefeuille diversifié, les obligations restent utiles pour amortir les chocs.
- Les spreads étroits associés au risque de hausse des taux nous incitent à nous méfier des **obligations en euro**, à l'exception des obligations bancaires.
- Les **obligations indexées** peuvent profiter d'une hausse de l'inflation.
- Les **obligations des pays émergents** restent intéressantes du fait de leurs coupons relativement élevés. Au niveau des pays asiatiques, l'offre d'obligations « investment grade » augmente.
- Préférez un mix d'obligations de pays émergents en USD et en devises locales. Pour les investisseurs particuliers, les fonds d'investissement dans ce segment constituent la meilleure solution.



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

Date éditoriale: 05/06/2018. 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.