

# INVESTISSEMENTS

## APERÇU DES MARCHÉS

par Marc Danneels,  
Chief Investment Officer chez Beobank





# RETOUR SUR 2018

## Volatilité, la nouvelle réalité

**Si les marchés d'actions avaient entamé l'année 2018 sous une bonne étoile, les tensions géopolitiques, le renforcement du dollar et les maux de tête provoqués par le Brexit et l'Italie en ont toutefois décidé autrement par la suite.**

Le début de l'année 2018 se présentait sous les meilleurs auspices avec d'excellentes perspectives de croissance

**« L'année 2018 aura été une 'annus horribilis' pour les bourses du monde entier, avec l'obligation de nous habituer à la volatilité après une période exceptionnellement calme. »**

pour l'économie mondiale, une hausse des bénéfices des entreprises et des taux d'intérêt relativement stables. Il n'aura toutefois pas fallu attendre bien longtemps avant de voir le moteur crachoter. Début février, le secteur technologique américain s'est ainsi retrouvé sous pression suite à l'incertitude autour des relations entre entreprises technologiques américaines et asiatiques. Ces relations ont mis les entreprises technologiques américaines dans une position vulnérable, la Chine

se profilant petit à petit comme la nation n°1 en termes de technologie. Cette prise de conscience a alors porté un sérieux coup aux indices boursiers américains et donné le coup d'envoi d'une année boursière difficile caractérisée par une évolution divergente des cours dans les différentes régions du monde.

## Maux de tête européens

En Europe, les premiers maux de tête ont fait leur apparition en mars avec

l'Italie, ce qui a eu non seulement un impact sur les marchés d'actions européens, mais aussi sur les marchés obligataires, les investisseurs européens voyant ainsi les cours reculer tant au niveau de la composante actions que de la composante obligations de leur portefeuille. À cela sont ensuite venues s'ajouter les tensions autour de la guerre commerciale et l'incertitude autour du Brexit. De quoi maintenir le climat boursier européen sous pression tout au long de l'été.

## Année difficile pour les marchés émergents

Les investisseurs sur les marchés émergents ont également souffert au cours de l'année écoulée. Les premiers « fauteurs de trouble » ont été la vigueur du dollar et la hausse des taux américains, qui ont provoqué une fuite massive des capitaux. Plus tard, sont encore venues s'ajouter la guerre commerciale et la révision à la baisse des perspectives de croissance pour la Chine. Une situation encore compliquée par des problèmes politiques et des soucis de dette dans des pays comme la Turquie, l'Afrique du Sud et le Venezuela, rendant ces pays encore plus vulnérables. Globalement, l'indice MSCI Emerging Markets affichait fin octobre un recul de 17% par rapport au début de l'année.

## États-Unis vainqueurs

Le seul vainqueur dans un premier temps semblait être les États-Unis de Trump. Le programme de stimulation fiscale approuvé fin 2017 a produit ses effets et créé en 2018 une dynamique positive pour les investissements des entreprises et la consommation des particuliers. Cela a non seulement stimulé le dollar, aidé par les hausses de taux d'intérêt en cascade de la FED, mais a également donné du vent dans les voiles à l'économie américaine. Elle a enregistré une croissance de 2,2%,

4,2% et 3,5% au cours des trois premiers trimestres. Les indices boursiers américains en ont également profité avec une hausse ininterrompue jusqu'en septembre. Une belle aventure à laquelle la correction mondiale d'octobre est toutefois venue mettre fin brutalement. La tempête qui a secoué les marchés financiers en octobre a alors balayé les gains des 9 premiers mois. Avec le recul, conserver des dollars en cash était encore la solution la plus simple pour les investisseurs européens pour gagner de l'argent.

## S'habituer à la volatilité

L'année 2018 aura donc été une « annus horribilis » pour les bourses

du monde entier, avec l'obligation de nous habituer à la volatilité après une période exceptionnellement calme. Une situation déclenchée par une combinaison de risques politiques, comme les tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine, le Brexit et les inquiétudes au sujet de l'Italie. Mais le rôle de la normalisation de la politique monétaire ne doit clairement pas être sous-estimé non plus. Aux États-Unis, la réduction du programme de rachat d'obligations a progressivement éliminé le stimulus du système et la Federal Reserve a relevé ses taux directeurs à trois reprises. Et fin décembre, l'Europe a à son tour rangé le bazooka monétaire au placard.

## Retour à la réalité

Les énormes injections de liquidités de ces dernières années dans l'économie ont maintenu artificiellement les marchés financiers dans un état d'euphorie, ce qui a soutenu les cours des actions et empêché les taux de refléter le véritable état de l'économie. Tout cela ayant aujourd'hui disparu, une nouvelle ère s'est ouverte pour les investisseurs qui, avec des hauts et des bas, vont devoir se remettre à chercher la valeur réelle des actions et des obligations. De quoi maintenir une volatilité élevée en 2019.

# PRÉVISIONS POUR 2019

## Les marchés oscillent entre crainte et espoir

**L'économie mondiale ressemble à un coup de dé. Les anticipations de croissance sont revues à la baisse partout dans le monde, mais il n'est pas encore question à ce stade de récession. L'économie reprendra-t-elle la bonne direction en 2019 ou le mot en R tant redouté deviendra-t-il réalité ?**

Les investisseurs ont rarement été aussi peu unanimes par rapport aux perspectives économiques. Les signaux classiques sont aujourd'hui particulièrement difficiles à évaluer. Nous voyons déjà depuis des mois aux États-Unis l'écart entre taux à long et à court terme se réduire. Pareil « aplatissement » de la courbe des taux est traditionnellement considéré comme un des signaux d'alarme les plus fiables pour l'approche d'une récession. Les pessimistes préparent déjà leur portefeuille au pire. Tout le monde n'est pas pour autant convaincu. Jerome Powell, président de la banque centrale américaine, a fait remarquer lors d'un discours en novembre que les taux à court terme américains étaient maintenant proches du taux « neutre », une sorte de taux à l'équilibre où la croissance n'accélère pas, mais ne ralentit pas non plus. Les investisseurs optimistes y ont vu le signal que la nécessité de nouvelles hausses des

taux commençait à diminuer. Cela signifie que la banque centrale pourrait mettre un terme plus tôt que prévu à ses hausses de taux ou à tout le moins appuyer sur le bouton « pause ». Une prévision qui a immédiatement fait flamber les marchés.

## Guerre commerciale

L'incertitude règne également en maître autour de l'évolution de la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis. À l'occasion du sommet du G20 début décembre, le président Trump

Le manque de visibilité contraindra-t-il les marchés financiers à évoluer entre crainte et espoir ? Mieux vaut dans tous les cas nous y préparer. Tout porte à croire que les marchés devraient se montrer très versatiles en 2019. La poursuite de la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis comme en Europe ne se fera pas sans heurts. Quant au maintien des tensions protectionnistes, à l'incertitude sur l'issue du Brexit et aux maux de tête provoqués par le budget italien, ils devraient encore provoquer quelques

## « Tout porte à croire que les marchés devraient se montrer très versatiles en 2019. »

et le dirigeant chinois Xi Jinping ont promis de ne pas instaurer de nouvelles taxes à l'importation, de quoi réduire subitement le fossé entre les deux pays et déclencher un rallye de fin d'année. L'euphorie a toutefois été de courte durée. La guerre entre les États-Unis et la Chine n'est en effet clairement pas encore terminée avec pour enjeu majeur le leadership technologique dans le monde.

## Marchés versatiles

S'agit-il là d'un avant-goût de ce à quoi nous pouvons nous attendre pour 2019 ?

turbulences sur les marchés financiers dans les prochains mois.

## Récession pas encore en vue

Mais tout n'est pas noir pour autant. Après une année boursière difficile, les valorisations sont à nouveau attractives. Et si l'on en croit les données macroéconomiques, les perspectives pour l'économie mondiale sont globalement correctes. La croissance des marges bénéficiaires fluctue toujours autour de 7% au

niveau mondial et l'économie semble renouer avec des chiffres de croissance normaux après une période de forte expansion économique. Les excès typiques indiquant une récession sont du reste toujours absents pour le moment. Il n'est ainsi pas encore question de consommation exagérée, de surinvestissements, de bulles immobilières ou d'inflation excessive des salaires.

## Projet européen

Les défis économiques dans le monde restent cependant énormes. En Europe, le Brexit et les problèmes budgétaires italiens illustrent le problème sous-jacent plus profond de la montée du populisme, qui menace de mettre sous pression la cohésion entre les États membres à long terme. Comment tout cela se manifesterait-il en 2019 ? Bien malin qui pourrait le prédire - la politique est par essence imprévisible - mais il est clair que les investisseurs devront en tenir compte dans les prochains mois. Une tendance à la baisse des indicateurs de confiance macroéconomiques nous conduit à une prévision de croissance économique de 1,6% pour 2019 dans la zone euro.

## Surchauffe aux États-Unis

Aux États-Unis, il est à craindre que les effets favorables du programme de stimulation fiscale s'estompent progressivement. Le président Trump devrait toutefois tout mettre en œuvre pour allonger le cycle et stimuler artificiellement les marchés, ce qui pourrait permettre d'éviter une récession en 2019. Cela pourrait

toutefois n'être que partie remise tant le risque de surchauffe de l'économie guette. Une hausse des taux pourrait écartier ce danger, mais ce serait alors une mauvaise nouvelle pour les investisseurs. Une hausse des taux pourrait en outre signifier la fin des programmes de rachats massifs d'actions propres qui ont soutenu les cours boursiers américains ces dernières années. Les États-Unis se verront tôt ou tard présenter la facture de la politique de Trump, mais cela ne devrait pas encore être pour le 1<sup>er</sup> semestre 2019. Grâce à des chiffres de consommation toujours solides et à des indicateurs prévisionnels, nous prévoyons toujours une croissance économique de 2,6% aux États-Unis en 2019.

## « Les défis économiques dans le monde restent cependant énormes. »

### Pays émergents

Nous prévoyons une reprise de la croissance économique dans les marchés émergents au cours des prochaines années. Contrairement aux régions développées, ils en sont encore à un stade précoce du cycle économique et les fondamentaux économiques sont généralement sains. Cependant, les pays émergents ne constituent pas un bloc homogène : les moteurs économiques et la stabilité politique diffèrent largement entre l'Amérique latine, l'Europe de l'Est et l'Asie, ainsi qu'entre les pays eux-mêmes. 2019 pourrait être une année difficile pour les pays les plus

vulnérables, comme la Turquie, l'Afrique du Sud et le Venezuela, qui auront du mal à refinancer leur déficit.

Un sursaut de volatilité pourrait encore faire reculer leur devise, sans perdre également de vue le facteur Chine. En raison des barrières commerciales américaines et des déséquilibres structurels dans le pays, nous attendons à ce que la croissance chinoise en 2019 retombe à 6,5 voire 5,5%. Reste à savoir si cela pourra être compensé par une augmentation de la consommation domestique. Tout cela pourrait toucher la croissance dans l'ensemble de la région asiatique.

### Moteur de croissance

D'un autre côté, la Chine reste un moteur de croissance pour la région. Il est du reste important de souligner que la Banque populaire de Chine est toujours en mode stimulation. Pour 2019, 350 milliards de dollars d'incitants monétaires sont prévus. Dans le même temps, d'importants investissements d'infrastructures sont en projet et des baisses d'impôts ont été annoncées pour les entreprises et les ménages. Une baisse du dollar serait également très bienvenue pour les marchés émergents. Aura-t-elle déjà lieu en 2019 ? Difficile à dire, mais une nouvelle appréciation du dollar ne fait pas partie de notre scénario de base.



# STRATÉGIE 2019

## Retour aux fondamentaux

Après plusieurs années de faibles taux et de bourses en hausse, 2019 s'annonce aujourd'hui plus difficile pour les investisseurs. Dans ces conditions, sélectivité, diversification et horizon d'investissement suffisamment éloigné seront à nouveau essentiels.

L'époque où suivre passivement un indice était suffisant pour faire fructifier ses investissements est bel et bien révolue. Une gestion active de portefeuille est à nouveau importante pour faire face à la volatilité accrue, ce qui nous ramène aux fondamentaux valables pour chaque investisseur : **ayez un horizon d'investissement suffisamment éloigné, soyez sélectif, cherchez activement les actions intéressantes et diversifiez votre portefeuille.**

## Actions

Dans la phase actuelle avancée d'expansion économique, les actions défensives au cash-flow solide et au dividende stable ont la préférence sur les actions cycliques. Les actions de croissance à la mode vont devoir faire place dans les portefeuilles aux sociétés au taux d'endettement sain et aux liquidités suffisantes, comme les entreprises de services publics qui pourront constituer un précieux matelas de sécurité dans votre portefeuille en cas de tempête sur les marchés financiers.

## Innovation

D'un autre côté, nous ne pouvons pas non plus sous-estimer l'importance de l'innovation. Les entreprises ouvertes à l'innovation seront les grandes gagnants de demain et ont inmanquablement leur place dans un portefeuille de qualité. Dans le secteur financier, l'innovation se traduit par la fintech, un segment qui se trouve à la croisée des services financiers et de la technologie. Les banques des pays émergents sont déjà plus avancées que chez nous en termes de technologie digitale.

L'innovation est aussi essentielle pour le secteur technologique. Les sociétés d'édition de logiciels sont idéalement placées pour en profiter et présentent à nouveau des valorisations plus intéressantes depuis les baisses de cours de l'année écoulée. Pour les fabricants de hardware, les problèmes ne sont pas encore résolus et ce n'est pas un hasard si Microsoft a détrôné Apple en tant que première capitalisation boursière mondiale.

## Diversification régionale

Diversification et gestion active sont aussi importantes en termes d'accents régionaux. Pour la Bourse américaine, notre position reste constructive. Bien qu'il existe un risque de surchauffe de l'économie, tant que les perspectives de croissance et la confiance des consommateurs et des entrepreneurs resteront favorables, la hausse pourrait persister et les valeurs américaines ne devraient pas manquer dans le portefeuille. Reste à savoir pour les investisseurs combien de temps durera la hausse du dollar.

Nous prévoyons que le taux de change du dollar américain se stabilisera par rapport à l'euro au cours de l'année 2019 et, par conséquent, nous prévoyons que le rôle des positions en dollars en tant que détenteurs forts du portefeuille sera progressivement neutralisé en 2019.

## Europe

Nous sommes plutôt neutres par rapport à l'Europe. Les anticipations de croissance sont plutôt timides, mais d'un autre côté, les valorisations sont devenues très attractives. La plus grande incertitude concerne les risques politiques, comme le Brexit. La résolution de ces problèmes pourrait toutefois faire office de catalyseur pour une reprise des bourses européennes.

## Pays émergents

Les marchés émergents peuvent offrir des opportunités à un investisseur dynamique. Après une correction importante des indices boursiers des marchés émergents en 2018, ils ont été évalués à un niveau global intéressant. Là où nous avons constaté un impact direct de la combinaison des hausses successives des taux de la FED et de l'appréciation du dollar (qui, avec les tensions commerciales, ont provoqué des flux de capitaux des pays émergents vers les Etats-Unis), nous pensons que cette tendance pourrait s'inverser progressivement. D'autant plus qu'on s'attend à ce que les nouvelles hausses de taux d'intérêt aux États-Unis deviennent progressivement plus lentes et plus limitées. Bien que les fondamentaux économiques de ces régions demeurent solides et que l'inflation reste globalement mieux maîtrisée qu'auparavant, nous devons également tenir compte de la volatilité persistante pour cette région en 2019. Cela en raison des préoccupations macroéconomiques et politiques mondiales.

## Obligations

Dans le contexte économique actuel, la sélectivité est aussi devenue indispensable pour les investisseurs en obligations. À ce stade du cycle, les obligations à trop long terme sont à éviter. Plus la durée d'une obligation est longue, plus la sensibilité aux taux est importante. Pour limiter le risque de cours de votre portefeuille, les durations courtes ont donc aujourd'hui clairement la préférence.

Le risque de crédit de votre portefeuille obligataire représente également un point important en période de récession compte tenu de l'accentuation du risque de défaut de paiement. Un risque qui concerne surtout le segment des obligations à haut rendement. Un autre risque a trait à l'énorme quantité d'obligations BBB sur le marché, le dernier niveau du segment investment grade. En cas de dégradation du rating, ces obligations passeront automatiquement dans le segment high yield, ce qui, lors d'un ralentissement de la croissance, ou dans un futur proche une phase de récession, peut provoquer un afflux de titres high yield et accentuer alors la pression sur les cours. Prudence et sélectivité sont, à ce stade de la conjoncture économique, essentielles.



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

Date éditoriale : 05/12/2018. 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.