

INVESTISSEMENTS

Aperçu des marchés





Bourses en forme **en 2019**

Après une année 2018 difficile, le moins que l'on puisse dire est que les marchés financiers ont brillé en 2019. Les bourses ont ainsi progressé pratiquement partout dans le monde, l'indice MSCI World gagnant par exemple plus de 20 % en 2019 ! À quelques exceptions près - Chili, Indonésie ou Malaisie - les investisseurs ont été à la fête presque partout et ce, tant pour les actions dans les différentes régions que pour toutes les classes d'obligations.

La Fed change son fusil d'épaule

Le grand « game changer » a été la politique monétaire. Après une période de politique monétaire extrêmement souple, qui a permis aux banques centrales d'avoir combattu la crise financière, la Fed a progressivement normalisé ses taux d'intérêt à partir de 2016 jusqu'à la fin de 2018. Mais dans un contexte de ralentissement de la croissance économique mondiale et d'accentuation des tensions commerciales, la Federal Reserve a une nouvelle fois lâché les rênes en 2019. Les taux directeurs américains ont ainsi été abaissés à trois reprises et la diminution du portefeuille obligataire a été arrêtée plus tôt que prévu par la Fed. De quoi faire passer les taux américains à 10 ans de 3 % en décembre 2018 à moins de 2 % fin 2019 et donner alors des ailes à la bourse américaine. Depuis le début de l'année, l'indice Dow Jones a gagné 21 %. L'indice S&P 500 a fait encore mieux avec un bond de 27 %.

Une politique monétaire accommodante en Europe

Les investisseurs ont aussi été à la fête de ce côté-ci de l'Atlantique. La Banque centrale européenne, qui n'avait pas encore eu le temps de normaliser sa politique monétaire en 2018, en a encore remis une couche. Les taux directeurs ont encore été abaissés pour atteindre un nouveau plus bas en septembre et l'assouplissement quantitatif a repris à un rythme de 20 milliards d'euros de rachats d'obligations par mois. Dans ce climat d'assouplissement des taux, toutes les bourses européennes ou presque ont progressé. L'indice Euro Stoxx 50 a gagné 25 % depuis le début de l'année. Sans surprise, la bourse britannique a par contre quelque peu reculé. Mais malgré l'incertitude autour du Brexit, l'indice FTSE 100 est quand même parvenu à afficher une hausse de 11 %.

Les pays émergents reprennent leur souffle

Malgré la solidité persistante du dollar, la plupart des marchés émergents ont pu reprendre leur souffle. « En 2018, les régions émergentes avaient fortement reculé à cause des tensions commerciales et de la hausse du dollar », explique Marc Danneels, Chief Investment Officer chez Beobank. « Même si le dollar est resté fort - mais stable - en 2019 - dans une fourchette comprise entre 1,10 et 1,15 USD/EUR - la plupart des pays émergents sont parvenus à se reprendre et à effacer une partie des pertes de 2018. »

Risques toujours présents

« Les excellentes performances boursières de 2019 montrent que les banques centrales ont une grande influence sur les marchés financiers », déclare Marc Danneels. Les risques qui avaient provoqué une baisse des cours lors du 4^e trimestre 2018 étaient

en effet encore présents en 2019. Les économies développées ont montré de plus en plus de signaux indiquant qu'elles étaient entrées dans la dernière phase du cycle économique, une phase caractérisée par le ralentissement de la croissance économique. Ajoutez encore à cela l'accentuation des tensions commerciales entre les États-Unis et - surtout - la Chine et l'incertitude quant à l'évolution de dossiers politiques importants et du Brexit et vous obtenez un cocktail qui s'est traduit peu à peu par une détérioration des chiffres macroéconomiques, avec surtout une forte pression sur la

production industrielle. L'Allemagne, moteur industriel de l'Europe - région particulièrement sensible aux exportations - a ainsi échappé de justesse une récession au cours du 2^e semestre. Heureusement, le

secteur des services et le niveau de consommation, tant aux États-Unis qu'en Europe, se maintiennent à un niveau supérieur, avec un emploi toujours à la hausse.

Beaucoup d'inquiétudes donc, mais celles-ci ont été totalement supplantées par la surprise positive d'une politique monétaire à nouveau en mode soutien. Reste maintenant à savoir dans quelle mesure cette recette fonctionnera encore en 2020...

Grands défis pour 2020

La croissance économique mondiale continue à ralentir, les tensions géopolitiques et commerciales restent d'actualité et la politique monétaire a atteint ses limites. Marc Danneels, Chief Investment Officer chez Beobank, présente les grands défis qui nous attendent en 2020.

Les tensions commerciales subsistent

Le conflit commercial sino-américain a été omniprésent en 2019. Les taxes sur les importations - autour de 4 à 5 % dans les deux camps à l'aube du conflit - se sont envolées l'année dernière pour atteindre environ 20 % désormais. Cette menace d'un frein supplémentaire au libre-échange mondial dans un contexte de rythme de croissance mondiale déjà ralenti a eu un impact important sur les marchés financiers. Les cours ont fluctué au rythme des tweets du président Trump, tantôt menaçants avec de nouvelles barrières commerciales, tantôt plus apaisants.

Durant l'été, une guerre des devises est venue s'ajouter. En réaction à une nouvelle fournée de hausses des droits de douane, la Chine a dévalué son yuan pour stimuler ainsi ses exportations. « Et c'est comme ça que nous nous sommes retrouvés dans un dangereux coupe-gorge », prévient Marc Danneels. « Les pays qui manipulent leur monnaie pour atténuer l'impact des taxes sur les importations risquent de mettre en branle une spirale sans fin. »

Dans l'emballage final des élections présidentielles en novembre, Trump devra trouver un équilibre entre maintenir sa rhétorique protectionniste « America First » et éviter qu'une politique commerciale trop agressive ne précipite son pays dans une récession dont l'impact se fait aussi de plus en plus sentir aux États-Unis. Il faut donc s'attendre à ce que la confrontation systématique avec la Chine s'atténue pour toucher progressivement d'autres régions. Trump a ainsi récemment lancé quelques piques en direction de l'Argentine et du Brésil, deux pays qui se profilent comme les nouveaux fournisseurs de soja et de maïs en Chine. Dans le même temps, un accord de phase 1 entre la Chine et les États-Unis représenterait une concession des États-Unis qui renonceraient à lever 160 milliards de taxes supplémentaires en échange notamment... d'un engagement de la Chine à acheter de nouveau plus de produits agricoles aux États-Unis. Les détails concrets de cet accord restent toutefois très vagues.

Les thèmes géopolitiques en remettent une couche

Les frictions (géo)politiques ne

manqueront pas non plus d'animer l'année 2020. Celles-ci semblent en effet de plus en plus liées aux thèmes de politique commerciale. Marc Danneels : « Trump a déjà annoncé en novembre des taxes à l'importation jusqu'à 100 % sur les fromages, le champagne et les produits cosmétiques français, une réaction énergique à l'instauration d'une taxe digitale française qui touche surtout les géants technologiques américains. En guise de représailles, Trump a menacé de « très lourdes taxes » sur les produits français. Il ne s'agit pas seulement ici de la position concurrentielle des États-Unis, mais aussi du leadership technologique dans le monde. Un thème sensible qui continuera à peser ces prochaines années sur les relations géopolitiques et commerciales, tant avec l'Europe qu'avec la Chine. »

L'ingérence américaine dans les affaires internes chinoises peut aussi compliquer les relations commerciales. Les États-Unis soutiennent officiellement les manifestations à Hong Kong et ont aussi approuvé une loi pour condamner les agissements de la

Chine contre la minorité musulmane ouïghoure, ce qui n'a pas vraiment été du goût de la Chine. L'ingérence américaine dans les problèmes internes chinois sera encore source de tensions en 2020, non seulement sur le plan politique, mais aussi dans les relations commerciales entre la Chine et les États-Unis.

Enfin, restent aussi à l'agenda 2020 les thèmes politiques classiques. « Pour le Brexit, la pression semble être un peu retombée avec la très nette victoire de Boris Johnson aux élections anticipées de décembre. Mais ce n'est que la fin du début : même si le risque d'un no deal semble de ce fait écarté, le vrai travail ne commencera qu'après le 31 janvier », dit Marc Danneels. « De l'eau coulera encore abondamment sous les ponts avant que le Royaume-Uni ne signe des accords avec ses partenaires commerciaux. Ces négociations pourraient nous valoir encore bien de la volatilité sur les bourses. »

Ralentissement de la croissance : oui. Récession : non.

Sur un plan économique, un nouveau ralentissement de la croissance se profile pour 2020. Le FMI prévoit une croissance de 1,7 % en 2020 pour les États-Unis contre 2,3 % en 2019. Pour l'économie européenne, la croissance est estimée à 1 % pour 2020 contre 1,2 % en 2019. Seuls les marchés émergents devraient « garder la forme » avec une croissance attendue de 4,6 % en 2020 contre 3,9 % en 2019.

« Pour le moment, seule la production est sous pression », constate Marc Danneels. « Le secteur des services et la consommation, par contre, résistent. Tant que le recul de la production industrielle ne l'emportera pas sur le secteur des services et la consommation, cela continuera à soutenir la croissance économique. Il semble que la hausse des chiffres de l'emploi puisse cette fois sauver les meubles. Le chômage était déjà bas et continue à diminuer. Cela soutient la consommation et permet d'éviter que le recul des chiffres de production ne l'emporte sur le secteur des services et la consommation. Le consommateur est aujourd'hui le moteur de l'économie, aux États-Unis comme en Europe. Et les chiffres de production industrielle commencent à remonter. Selon les prévisions, nous pourrions renouer avec des

chiffres de production en hausse dans l'industrie en 2020 grâce à un récent adoucissement du discours dans les tensions commerciales et à l'effet différé des stimuli monétaires de 2019. »

Peut-on dès lors écarter définitivement tout risque de récession malgré l'inversion de la courbe des taux en début d'année ? Marc Danneels : « Le mythe selon lequel une courbe des taux inversée annoncerait une récession a été battu en brèche en 2019. En mars, les taux à 10 ans aux États-Unis étaient inférieurs aux taux à 3 mois mais cela n'était finalement qu'une fausse alerte. Le pouvoir prédictif de la courbe des taux comme indicateur d'une récession ne fonctionne plus en raison de l'injection massive de liquidités par les banques centrales depuis la crise financière, qui a ainsi poussé les taux à long terme à la baisse. La courbe des taux est du reste redevenue légèrement positive depuis et les économistes estiment que le cycle pourrait encore être prolongé. La crainte d'une récession, scénario qui a de temps en temps refait surface en 2019, ne devrait pas être un grand thème de 2020. Même si cela reste bien sûr une étape logique dans le cycle conjoncturel. Mais nous ne voyons pas aujourd'hui de signes clairs d'une récession imminente ni de surchauffe de l'économie avant cela. »

La crainte d'une récession, scénario qui a de temps en temps refait surface en 2019, ne devrait pas être un grand thème de 2020.

La politique monétaire atteint ses limites

En 2019, les marchés ont été positivement surpris par un changement de cap des banques centrales revenues en mode relance. Ce scénario ne devrait pas se répéter en 2020. Nous avons progressivement atteint la limite quant à ce que la politique monétaire peut réaliser. Tant la Fed aux États-Unis que la BCE ont toutefois indiqué qu'elles continueraient à maintenir leur soutien monétaire « si nécessaire », mais elles ont aussi fait savoir dans le même temps qu'elles ne prévoient plus de stimuli. Les munitions sont du reste pratiquement épuisées, surtout en ce qui concerne la BCE.

« La BCE appelle donc de plus en plus chaque pays de la zone euro à prendre ses responsabilités pour relancer l'économie à travers leur politique fiscale et budgétaire », explique Marc Danneels. « La nouvelle présidente de la BCE Christine Lagarde a déjà lancé quelques ballons d'essai à ce sujet. Cela sera un des grands sujets de 2020. Des pays comme l'Allemagne et les Pays-Bas seront-ils prêts à renoncer à leur équilibre budgétaire pour stimuler l'économie européenne en investissant directement dans les infrastructures ? Nul doute que cela fera l'objet d'intenses discussions dans les prochains mois. »

Retour de l'inflation ?

Malgré une politique monétaire accommodante et un faible taux de chômage, l'inflation reste obstinément basse. « L'inflation actuelle n'est pas conforme à l'économie réelle », estime Marc Danneels. « Les droits de douane poussent les prix à l'importation à la hausse et rendent certaines parties de la chaîne de production plus chères. Et avec la solidité des chiffres de l'emploi, la pression pour une hausse des salaires augmente. Mais au final, cela ne débouche pas sur une hausse à l'avenant des prix à la consommation. L'explication est simple : les entreprises ne

répercutent pas totalement la hausse des prix de production sur le consommateur et préfèrent rogner sur leurs propres marges bénéficiaires. »

Mais les entreprises devront bien répercuter tôt ou tard la hausse de leurs coûts sur le consommateur, selon Marc Danneels. « Les entreprises ne pourront pas continuer indéfiniment à rogner sur leurs marges bénéficiaires. La tendance à une baisse constante du chômage finira par ailleurs aussi par conduire à une inflation des salaires. De quoi donner éventuellement une chance à un retour de l'inflation en 2020. »

Les bourses en 2020 : **diversification, diversification, diversification**

Les marchés financiers ont affiché de belles performances en 2019. L'année 2020 devrait être un peu plus mitigée.

Commençons par la bonne nouvelle : si nous considérons les rapports cours/bénéfice, les bourses ne sont pas encore franchement chères. Il s'agit là d'un bon point de départ pour 2020. « Comme il n'y aura plus l'effet de surprise des banques centrales, il ne faut pas espérer un grand cru comme en 2019 », explique Marc Danneels, Chief Investment Officer chez Beobank. « Des hausses de cours de 15 à 20 % par an sont exceptionnelles. Cela étant dit, nous restons positifs. Selon notre scénario de base, nous devrions éviter une récession et les données macroéconomiques devraient s'inscrire en légère hausse. Un climat où il reste encore du potentiel pour les cours des actions. »

Un environnement risk on/risk off

D'un autre côté, il est clair également que nous sommes aujourd'hui dans un environnement risk on/risk off. « Les investisseurs hésitent entre actifs à risque et valeurs refuges », explique Marc Danneels. « Les bonnes nouvelles incitent les marchés à prendre plus de risques alors que les mauvaises provoquent une fuite vers les valeurs refuges. En périodes riches en informations en tout genre, cela peut provoquer d'importants mouvements des cours. Il n'y a en effet plus de stimuli à attendre sur le plan monétaire pour lisser ces mouvements. »

Diversification

Les élections américaines en novembre promettent également d'être passionnantes pour les bourses. Une réélection de Trump pourrait être perçue comme une bonne nouvelle par les marchés dans la mesure où cela signifierait la prolongation d'une politique fiscale et budgétaire favorable aux entreprises. À l'inverse, une victoire des Démocrates remettrait en doute ce régime favorable et des secteurs comme le pharmaceutique, les banques et les réseaux sociaux pourraient se retrouver sous pression dans l'attente d'une nouvelle réglementation. Les chiffres économiques et l'évolution de la guerre commerciale peuvent aussi provoquer de brusques mouvements sur les bourses. « La diversification entre les différentes régions et une gestion de portefeuille active sont essentielles pour limiter ces risques tout en profitant des bonnes surprises. Des surprises à espérer plutôt au niveau d'un nouvel adoucissement des tensions politiques et commerciales », estime Marc Danneels.

Marchés émergents

Malgré la solidité du dollar, les marchés émergents sont parvenus à se redresser quelque peu l'année dernière et les perspectives pour 2020 restent bonnes également. « La probabilité d'un nouveau renforcement du dollar est plutôt faible », constate Marc Danneels. « Il s'agit là d'une bonne nouvelle pour les marchés émergents qui ont encore de la marge pour un mouvement de rattrapage, tant au niveau des actions que des obligations. Contrairement à la situation sur les marchés établis, les banques centrales des régions émergentes disposent encore de munitions suffisantes pour mener une politique de stimulation. Les risques politiques restent toutefois présents. Les vainqueurs de 2019 pourraient bien être les perdants de 2020. La diversification entre les pays et les régions reste donc une règle fondamentale pour ceux qui souhaitent investir dans les pays émergents. »

Chine

La Chine reste aussi incontournable pour les investisseurs. Le pays est en pleine transition - d'une économie industrielle axée sur les exportations à une économie de consommation et de services - et vise dans ce cas un rythme de croissance stable autour de 6 % par an. Un des grands atouts du pays est l'efficacité de sa politique. « Tout est planifié », explique Marc Danneels. « Les stimuli monétaires et budgétaires en Chine ratent rarement leur cible. Nous attendons aussi à long terme des effets positifs de l'ouverture progressive des marchés des capitaux chinois. En résumé : la Chine reste un pays dont il faut tenir compte pour les investisseurs. »

Obligations

Pour conclure, les obligations forment aussi toujours une composante importante du portefeuille. Mais dans un environnement d'extrême faiblesse des taux, la gestion d'un portefeuille obligataire n'est certainement pas devenue plus facile. « La disponibilité d'argent bon marché a conduit à un financement surabondant de la dette, avec à la clé une forte concentration du marché obligataire dans le segment BBB », constate Marc Danneels. « L'époque où les investisseurs pouvaient se fier aveuglément au rating pour la sélection des obligations est révolue. Aujourd'hui, il s'agit d'identifier la meilleure qualité dans chaque segment de risque. La diversification du portefeuille entre plusieurs devises et sources de revenus est indispensable pour les investisseurs attentifs au risque. »

Vous êtes **bien entouré**



Nous sommes à votre service



- dans votre agence Beobank
- via Beobank Service Center
Vous pouvez nous joindre au **02 626 50 50**, du lundi au vendredi de 8h00 à 20h00 et le samedi de 9h00 à 12h30
- via Beobank Online sur www.beobank.be
- via votre application **Beobank Mobile**

Date éditoriale : 05/12/2019. 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. E.R.: Beobank NV|SA | Boulevard Général Jacques 263g 1050 Bruxelles | TVA BE 0401.517.147 | RPM Bruxelles | IBAN BE77 9545 4622 6142 | INV|BRO|OUTLOOK|F | REV1219