



Analyse

Bruxelles, le 12 december 2022

Belfius Convictions

Combien de temps allons-nous encore devoir endurer un niveau élevé d'inflation ?

**Jusqu'à quel point les banques centrales vont-elles relever les taux d'intérêt ?
Et quelles seront les conséquences pour l'économie ?**

Que signifient ces perspectives pour les investisseurs ?

Les Belfius Convictions fournissent des orientations claires pour 2023

1. Perspectives macroéconomiques

L'année 2022 peut être considérée comme historique puisqu'elle nous a réservé de grosses surprises comme une inflation galopante et des taux d'intérêt en forte hausse. Cette année 2022 a aussi été marquée par l'invasion de l'Ukraine par la Russie qui, elle aussi, a poussé les taux d'intérêt et l'inflation à la hausse. Cette inflation est même devenue persistante à présent, ce qui a surpris tout le monde après des années de faible inflation. Comment en est-on arrivé là ? **Véronique Goossens, Chief Economist, revient sur 2022 et présente ses prévisions pour 2023.**

Inflation 2021-2022

Il y a d'abord eu le Covid. La relance de l'économie après les premiers confinements a généré une forte augmentation de la demande, de sorte que les chaînes de production avaient du mal à suivre le rythme. Cette tension entre l'offre et la demande a déjà provoqué une forte hausse des prix en 2021. Nous avons commencé l'année 2022 en pensant que l'inflation resterait temporairement élevée, puis qu'elle se normaliserait. Mais c'était sans compter le conflit en Ukraine.

Les prix tant de l'énergie que des matières premières agricoles se sont envolés, ce qui a eu des répercussions majeures. Les entreprises souffrent des prix de production élevés et répercutent ces augmentations sur les ménages. De ce fait, les ménages demandent des augmentations de salaire. Et c'est ainsi qu'est bouclée la boucle de la hausse constante des prix. Aux États-Unis, l'inflation a atteint 9,1 % en juin ; en Europe, elle a été de 10,6 % au mois d'octobre, même si au mois de novembre elle a eu tendance à baisser. Les banques centrales ont donc dû réagir.

Au début de cette année, les banques centrales pensaient que l'inflation était passagère. Mais lorsque l'inflation a continué à grimper, elles ont dû relever leurs taux d'intérêt de façon spectaculaire.



Hausse des taux d'intérêt banques centrales 2022

La Banque centrale américaine a relevé son taux directeur à six reprises cette année pour s'établir à 4 % – fait vraiment exceptionnel. La Réserve fédérale a déjà indiqué vouloir ralentir le rythme de la hausse, mais reste déterminée à augmenter les taux d'intérêt « jusqu'à ce que la mission soit accomplie », « même si ça fait mal ».

Cela signifie que la Fed va permettre au chômage de repartir légèrement à la hausse. Il est particulièrement difficile de trouver des travailleurs sur le marché du travail américain, ce qui a entraîné une forte hausse des salaires. Ces hausses semblent s'être calmées au cours des dernières semaines. L'inflation y a également dépassé son pic. Les marchés financiers, quant à eux, sont convaincus que la Fed va parvenir à maîtriser l'inflation.

Cette situation contraste avec celle de la zone euro. Les investisseurs doutent de la capacité de la BCE à maîtriser l'inflation. La Banque centrale européenne a été moins prompte que la Fed à réagir et a porté son taux directeur à 2 % après trois hausses de taux. Force est de constater qu'elle n'a que peu ou pas de marge de manœuvre compte tenu de la fragilité de la situation économique en Europe.

Inflation 2023

Aux États-Unis, nous prévoyons une diminution de moitié de l'inflation d'ici 2023, passant de 8 % cette année à environ 4 % l'année prochaine. C'est une réduction de moitié en un an.

La zone euro va devoir vivre avec des taux d'inflation supérieurs à la normale au cours des prochaines années. D'une part, le prix du gaz a recommencé à baisser. D'autre part, la faiblesse de l'euro génère de l'inflation importée, et les coûts salariaux continuent d'augmenter également. Nous prévoyons que l'inflation passera de 8,5 % cette année à un minimum de 5,5 % en 2023. Là aussi, nous sommes encore loin d'atteindre l'objectif de stabilité des prix de la BCE.

Hausse des taux d'intérêt banques centrales 2023

L'inflation ne se normalise que lentement, de sorte que les banques centrales vont encore devoir relever les taux d'intérêt en 2023, avant une période de pause.

En Europe, les taux de refinancement, actuellement à 2 %, devraient passer à environ 2,5-3 % au printemps prochain. Il ne s'agit pas d'une hausse spectaculaire telle que nous l'avons vue aux États-Unis cette année, puisque la présidente de la BCE, Christine Lagarde, va devoir agir en tenant compte du contexte économique délicat de la zone euro.

Aux États-Unis, le taux de base de la Fed pourrait culminer à 5-5,25 % avant l'été prochain ; ce niveau élevé est possible aux États-Unis, leur économie étant plus robuste.

Les hausses de taux d'intérêt des banques centrales visent à ralentir l'économie et donc à faire baisser la demande. Ainsi, les entreprises vont réfléchir à deux fois avant d'augmenter de nouveau leurs prix, sans quoi elles risquent de ne pas écouler leurs produits.

À quel point l'économie va-t-elle ralentir ?

Croissance économique

Nous prévoyons que la croissance économique aux États-Unis et en Europe va atteindre son point le plus bas au milieu de l'année prochaine.

Dans la zone euro, les dépenses des ménages entrent dans une zone dangereuse, malgré le soutien des pouvoirs publics. Cette année, l'activité économique de la zone euro a encore pu bénéficier d'un rattrapage post-Covid, mais cette situation ne doit pas nous aveugler. En effet, la zone euro est structurellement plus faible. Les prix de l'énergie

restent donc une préoccupation majeure pour l'Europe. Il n'est pas exclu que les prix du gaz augmentent de nouveau lorsque les stocks devront être reconstitués. Si les stocks étaient encore constitués en partie de gaz russe cette année, il faudra surtout compter sur l'approvisionnement en GNL (gaz liquéfié) l'année prochaine. Ce marché pourrait être très tendu en 2023, surtout si nous connaissons un hiver glacial ici ; dans ce cas, nous aurons besoin de plus de gaz. Et il nous faudra entrer en concurrence avec le reste du monde qui importe également du GNL.

La baisse de la consommation et l'augmentation des prix de l'énergie devraient faire entrer la zone euro dans une récession technique en 2023, avec une croissance qui devrait se situer entre -1 % et 0 %.

Aux États-Unis, le ralentissement qui s'est amorcé à la fin de l'année dernière devrait se poursuivre. Contrairement à la zone euro, nous prévoyons un atterrissage en douceur pour les États-Unis, avec une croissance économique légèrement positive de 0,5 à 0,7 % pour 2023.

En Chine, la croissance économique reste bien en deçà de la tendance prépandémique en raison de la politique du zéro-Covid et des problèmes que connaît le secteur immobilier. Le ralentissement de la demande mondiale ne va pas non plus favoriser les exportations. Toutefois, le marché chinois peut compter sur l'aide du gouvernement et de la banque centrale chinoise. Le gouvernement a réagi en annonçant des mesures visant à stabiliser le secteur de l'immobilier et à stimuler les infrastructures. Et la banque centrale chinoise soutient également l'activité par des réductions de taux d'intérêt, puisque l'inflation n'est pas un problème en Chine.

Nous prévoyons une croissance de 4 à 4,5 % en 2023 – un niveau bien plus élevé que dans les pays développés, donc.

La Belgique va également être aux prises avec la stagflation en 2023.

Nous nous dirigeons tout droit vers une légère récession en Belgique, avec une croissance légèrement négative ce trimestre et au premier trimestre 2023. **La faiblesse de la consommation, en particulier, va peser sur la croissance l'année prochaine.** Une inflation élevée réduit le pouvoir d'achat des ménages, et l'indexation automatique des salaires n'offre pas une protection suffisante pour tous contre l'augmentation du coût de la vie. Depuis juillet de cette année, nous avons constaté une baisse des montants déposés sur les comptes d'épargne Belfius, ce qui semble indiquer que les ménages sont moins en mesure d'épargner, certains puisant même dans leur épargne pour joindre les deux bouts.

Toutefois, la tension sur le marché du travail ainsi que l'indexation automatique des salaires restent un point positif pour les ménages. Ceci peut défavoriser les employeurs actifs à l'international, car les attentes salariales dans la zone euro sont nettement plus faibles.

Quoi qu'il en soit, l'emploi va continuer de croître l'année prochaine, mais à un rythme plus lent, ce qui n'entraînera qu'une légère augmentation du taux de chômage. Compte tenu des nombreux postes vacants et des difficultés à recruter du personnel, les entreprises vont avoir tendance à retenir leurs travailleurs, éventuellement par le biais du système de chômage temporaire.

Les entreprises belges doivent donc faire face à une forte augmentation des coûts salariaux. La répercussion de ces coûts d'exploitation crée des effets de second tour qui vont permettre à l'inflation sous-jacente (inflation hors énergie et produits alimentaires non transformés) de continuer à augmenter pendant un certain temps et de rester élevée tout au long de l'année 2023 – plus élevée que dans la zone euro, en tout cas.



2. Belfius Convictions

Inflation élevée, hausse des taux d'intérêt monétaires, ralentissement de la croissance, etc. : cela fait beaucoup de mauvaises nouvelles. Mais les marchés financiers anticipent l'évolution économique. Ainsi, le marché a déjà tenu compte de nombreuses actualités économiques négatives, ce qui est une bonne nouvelle ! Cela veut dire qu'il existe des opportunités, tant pour les actions que pour les obligations. **Maud Reinalter, Chief Investment Officer, et Nicolas Deltour, Head of Investment Strategy, partagent leur vision et présentent les Convictions Belfius pour 2023.**

Retour sur 2022

2022 est une année particulière. Les marchés des actions et des obligations ont affiché des performances négatives sur la période, une situation rare qui n'était plus arrivée depuis 30 ans. Très peu d'actifs, comme le pétrole, le dollar ou l'or, ont su tirer leur épingle du jeu.

Les hausses de taux monétaires et le ralentissement de la croissance peuvent paraître de mauvaises nouvelles pour les investisseurs. Heureusement, les marchés des actions et des obligations ont déjà pas mal anticipé les évolutions économiques.

Les 6 Convictions Belfius pour 2023

Conviction numéro 1 : nous renforcerons l'exposition en actions en profitant de la volatilité des marchés

La baisse des marchés d'actions en 2022 est due à la réduction des multiples, alors que les capacités bénéficiaires ont été largement maintenues. Cela nous amène à des valorisations en ligne avec leurs moyennes historiques. Par exemple, le ratio cours/bénéfice du MSCI World s'établit actuellement à environ 15, ce qui est conforme à sa moyenne sur 20 ans. En 2023, on ne peut pas exclure des révisions à la baisse des prévisions de bénéfices, même si celles-ci devraient rester limitées. Celles pourraient engendrer de la volatilité. Et l'incertitude crée des opportunités d'investissement. Nous resterons donc flexibles dans les mois à venir. Nous profiterons ainsi de la volatilité des marchés pour renforcer nos allocations en actions à des niveaux de valorisation attractifs.

Conviction numéro 2 : nous privilégions les actions américaines et émergentes via une exposition au marché domestique chinois.

En ce qui concerne nos allocations géographiques, nous privilégions les États-Unis par rapport à la zone euro. Sur la base d'un prix sur valeur comptable, les entreprises américaines sont plus chèrement valorisées que le reste du monde. Mais la qualité se paie. Elles bénéficient d'une meilleure rentabilité. L'économie américaine est également plus robuste et les marges des entreprises sont stables.

L'Europe est plus sensible à la croissance mondiale que les États-Unis. Cette sensibilité est un point négatif quand la croissance ralentit. Sans oublier l'épée de Damoclès d'une possible remontée des prix du gaz à la sortie de l'hiver.

À côté de notre préférence pour les actions de qualité américaines, nous maintenons notre position sur les actions chinoises domestiques. Même si la Chine a souffert, souffre et souffrira encore de sa politique zéro-covid, elle a des points forts : elle ne connaît pas de problème d'inflation, son gouvernement soutient sa croissance et ses valorisations sont à leurs plus bas niveaux depuis 15 ans.



Conviction numéro 3 : la classe d'actifs obligataires retrouve toute sa place dans les portefeuilles.

Les taux obligataires ont fortement monté en 2022. Grâce à cette hausse des taux longs, les rendements attendus sur les obligations sont redevenus positifs. Nous nous sommes donc progressivement repositionnés sur les obligations d'État et d'entreprises de bonne qualité au cours du second semestre 2022.

Les taux longs anticipent déjà aujourd'hui le fait que la Banque centrale européenne va encore relever ses taux directeurs jusqu'à environ 3%. Cette situation devrait déboucher en 2023 sur une plus grande stabilité des taux longs qu'en 2022. Cela nous permettra de continuer à renforcer progressivement la partie obligataire des portefeuilles. En d'autres termes, les obligations pourront reprendre pleinement leur rôle de coussin amortisseur tout en contribuant au rendement.

Conviction numéro 4 : nous maintenons notre exposition aux crédits Investment Grade et à la dette émergente en devise dure.

Nous maintenons notre conviction forte sur les obligations d'entreprises IG en 2023. Les taux de ces obligations ont monté. Les bilans robustes de ces entreprises leur permettront de traverser sans gros problème la période de ralentissement économique attendue. Les facteurs techniques, tels que le nombre limite d'émissions prévues dans les prochains mois et la sous-pondération actuelle dans les portefeuilles, devraient par ailleurs contribuer à la bonne tenue de cette classe d'actifs.

Nous conservons également notre position et, particulièrement, sur les obligations émergentes libellées en dollar, sur la base d'un rendement élevé et des meilleures perspectives. Dans le courant de l'année prochaine, la Banque centrale américaine devrait mettre fin à ses hausses de taux directeurs, limitant la progression du billet vert. Cela renforcera la capacité de remboursements en dollar des émetteurs émergents tout en limitant les défauts et freinant ainsi la hausse des spreads.

Conviction numéro 5 : la thématique des soins de santé reste au cœur de notre portefeuille d'actions.

Ce secteur bénéficie de sa nature défensive dans un contexte de ralentissement économique. Comme vous le voyez sur la ligne blanche, la croissance des bénéfices de ce secteur est bien plus stable que celle du marché. Ce sont aussi des entreprises qui bénéficient d'un grand pouvoir de fixation des prix et qui sont moins impactées par l'augmentation des coûts des matières premières. De plus, les moteurs de leur croissance à long terme, tels que l'augmentation de la population mondiale, sont toujours intacts.

Conviction numéro 6 : les secteurs qui répondent aux enjeux climatiques

Les accords de Paris ont entraîné une hausse de la production d'énergies renouvelables, ce surtout dans les pays importateurs d'hydrocarbures. Cette tendance devrait encore se renforcer dans les années à venir. Les entreprises actives dans la transition énergétique vont continuer à croître et à surperformer sur le long terme. Cela inclut de nombreuses sociétés dans les secteurs technologiques et industriels. L'ensemble des entreprises de ces secteurs devraient par ailleurs bénéficier de la stabilisation des taux. C'est une de nos plus fortes convictions en 2023.



Nos 3 messages clés :

1. Même si les conditions économiques resteront difficiles en 2023, pas mal de mauvaises nouvelles sont déjà intégrées dans les niveaux de valorisation des marchés. Cela créera donc des opportunités d'investissement dans les mois à venir.
2. Ces opportunités, nous les voyons principalement sur les marchés d'actions, aux USA et en Asie, avec une nette préférence pour le secteur des soins de santé, les entreprises industrielles et technologiques, qui offrent des solutions en termes de transition énergétique.
3. Sur les marchés obligataires, nous réinvestirons progressivement, en maintenant notre préférence pour les obligations de qualité IG, et pour les obligations émergentes – surtout celles émises en dollar.

En savoir plus ?

[Replay conférence de presse](#)

Contact presse

Belfius Banque & Assurances

Ulrike Pommee, + 32 (0)2 222 02 57 / ulrike.pommee@belfius.be - press@belfius.be

www.belfius.be