Belfius

Perspectives macroéconomiques

Belfius Strategic Research

Véronique Goossens

Convictions Belfius

Belfius Investment Partners

Maud Reinalter

Convictions thématiques

Belfius Investment Strategy

Nicolas Deltour

14 juin 2022

10VE

Belfius

Perspectives macroéconomiques

Belfius Strategic Research

Véronique Goossens
Chief Economist

Le monde est-il en train se diriger vers une récession ?

Quand l'inflation retombera-t-elle ?

Jusqu'à quel point les banques centrales vont-elles se montrer agressives ?

Et la Belgique dans tout ça ?

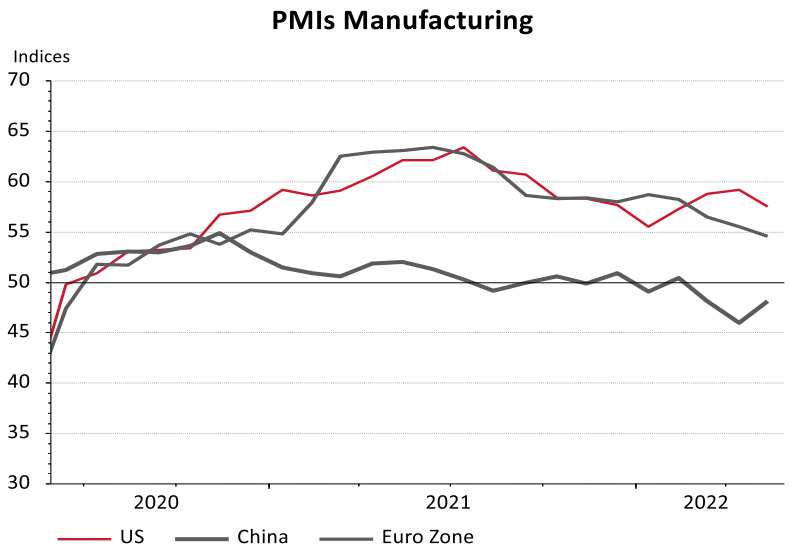
14 juin 2022

10VE

Dans notre scénario de base, nous ne prévoyons pas de récession.

Argument n° 1 :

L'activité industrielle aux États-Unis et en Europe reste forte.



Des enquêtes menées auprès d'entreprises aux États-Unis et en Europe continuent d'indiquer une solide expansion des activités. Un indice PMI > 50 est un signe de perspectives de croissance.

Les commandes dans l'industrie manufacturière ont augmenté aux États-Unis, mais ont diminué dans la zone euro et en Chine, laissant présager un ralentissement dans les mois à venir.

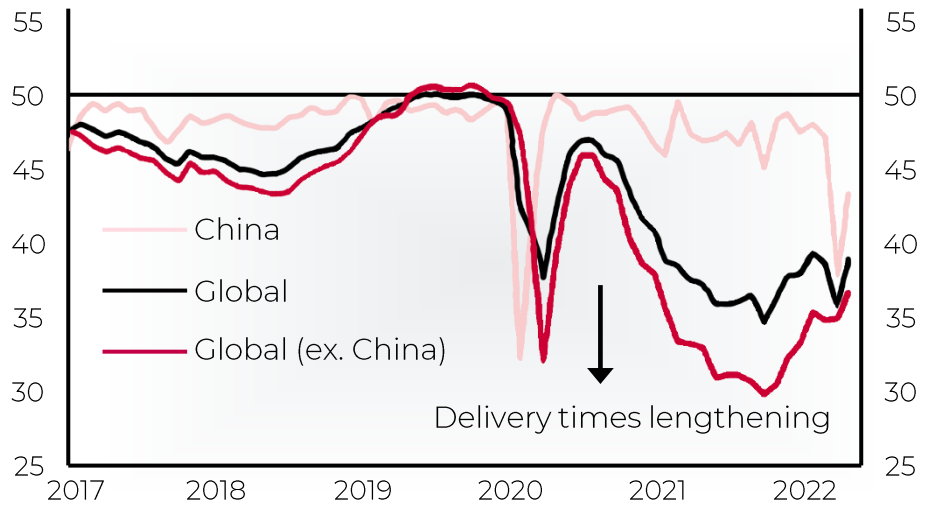
En Chine, la production industrielle commence lentement à se redresser grâce à l'assouplissement progressif des restrictions COVID-19 dans les principaux centres d'activité manufacturière.

Source : Eikon Refinitiv

Argument n° 2 :

Les nouvelles du front de la chaîne d'approvisionnement sont enfin meilleures.

PMI manufacturier mondial : Délais de livraison & stocks de produits finis chez les fournisseurs



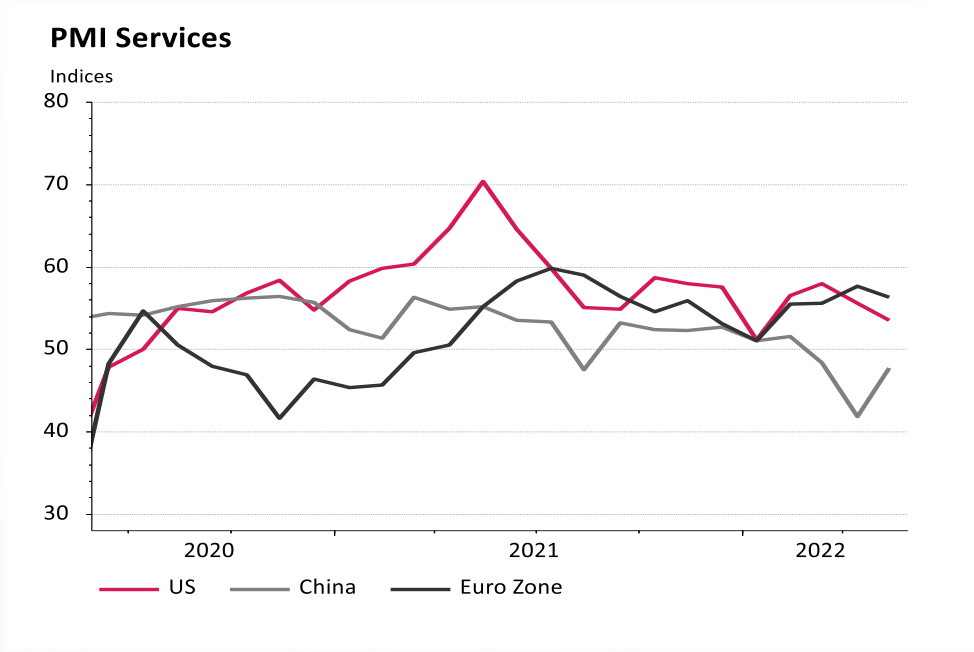
Un certain nombre plus restreint de sociétés a signalé un allongement des délais de livraison des fournisseurs.

En dehors de la Chine, le nombre d'entreprises ayant rapporté des délais de livraison plus longs a atteint son niveau le plus bas en 16 mois.

 Source : Capital Economics

Argument n° 3 :

Les services en Europe stimulent de plus en plus la croissance.



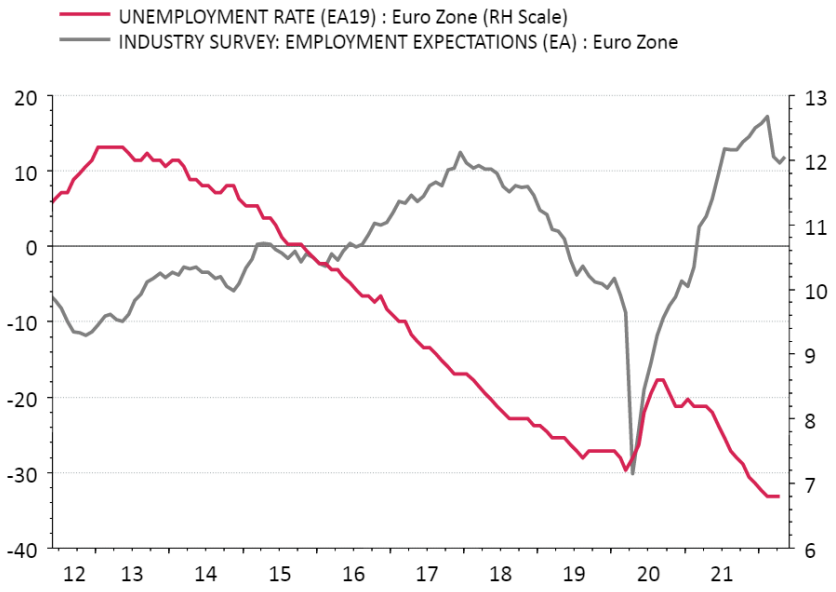
Alors que l'activité dans le secteur des services aux États-Unis est depuis peu en perte de vitesse en raison des inquiétudes que suscite l'inflation élevée auprès des clients, la croissance du secteur des services dans la zone euro s'accélère grâce à la réouverture de l'économie.

Bien que le moral dans le secteur des services chinois remonte depuis peu, les données d'enquête témoignent toujours d'une contraction.

Source : Eikon Refinitiv

Argument n° 4 :

La forte demande de main-d'œuvre se maintient.



Les marchés du travail sont très tendus : le nombre de postes vacants a atteint un niveau record et le taux de chômage européen est inférieur à 7 % cette année.

Les intentions d'embauche des entreprises frôlent toujours des niveaux record, laissant présager un nouveau recul du taux de chômage au deuxième semestre de 2022.

 Source : Eikon Refinitiv

Belfius

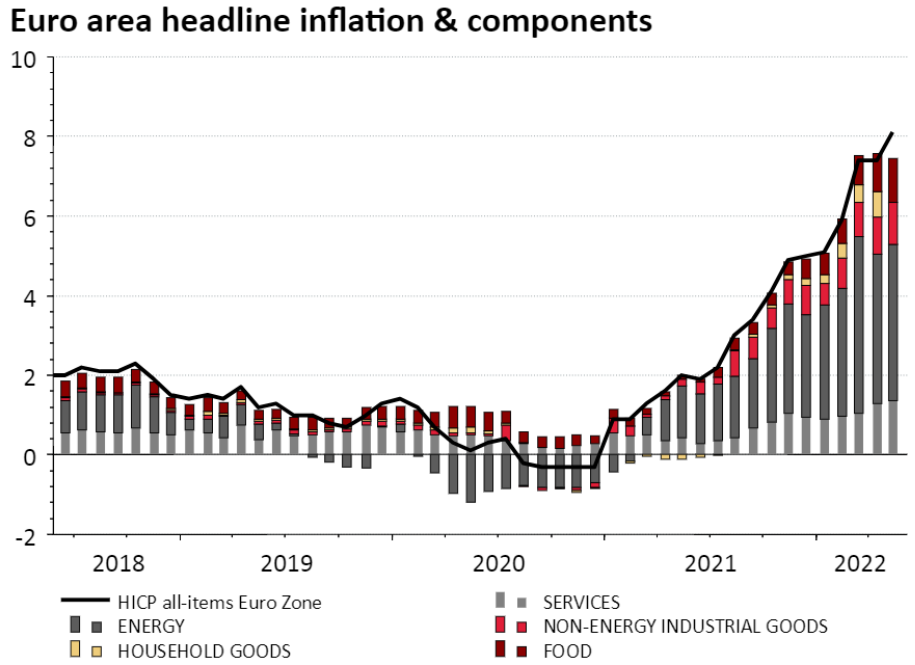
Bien sûr, le conflit russo-ukrainien laisse encore planer de nombreuses incertitudes.

Une escalade du conflit pourrait affecter sérieusement la conjoncture macroéconomique.

Quand l’inflation retombera-t-elle ?

10VE

La guerre en Ukraine a intensifié les pressions sur les prix en Europe, et celles-ci ne sont pas prêtes de disparaître.



L'embargo européen sur le pétrole russe a fait grimper le prix du pétrole, ce qui a pour conséquence de maintenir plus longtemps que prévu l'inflation à un niveau élevé.

La hausse des prix de l'énergie est la composante inflationniste principale.

L'inflation des prix des denrées alimentaires s'est également intensifiée, venant ainsi s'ajouter à une inflation déjà élevée au sein de la zone euro.

Source : Eikon Refinitiv

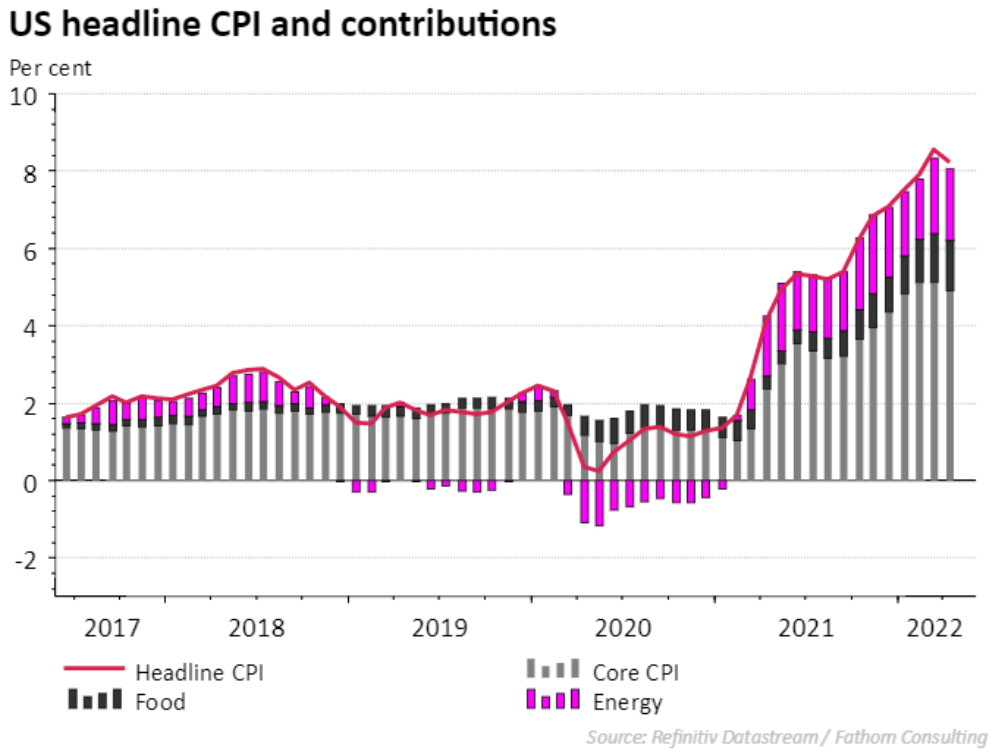
Perspectives d'une baisse de l'inflation en 2023

L'inflation devrait rester élevée cette année, avant de redescendre en 2023.

Il s'agit-là d'une conséquence des effets de base, puisque la croissance annuelle des prix de l'énergie est censée retomber à zéro et passer en dessous de zéro en 2023.

Source : Belfius Strategic Research / Eikon Refinitiv

D'ici là, l'inflation devrait se calmer aux États-Unis.



Aux États-Unis, les mesures pour juguler l'inflation ont atteint un pic au deuxième trimestre de 2022.

D'après les prévisions, l'inflation globale devrait repasser sous la barre des 3 % en 2023, puisque les effets de base commenceront à peser sur l'inflation des prix de l'énergie.

La résorption progressive des problèmes d'approvisionnement contribuera également à contenir l'inflation des biens à l'aube de 2023.

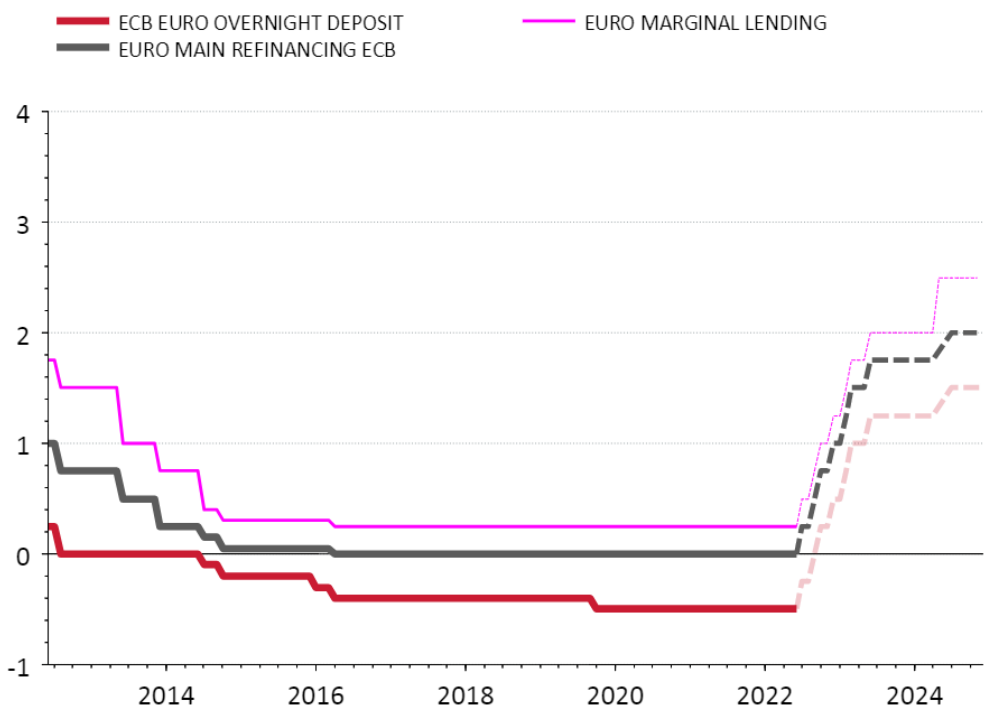
 Source : Eikon Refinitiv

Belfius

Jusqu'à quel point les banques centrales vont-elles se montrer agressives pour juguler l'inflation ?

10VE

La BCE commence à relever ses taux en juillet.



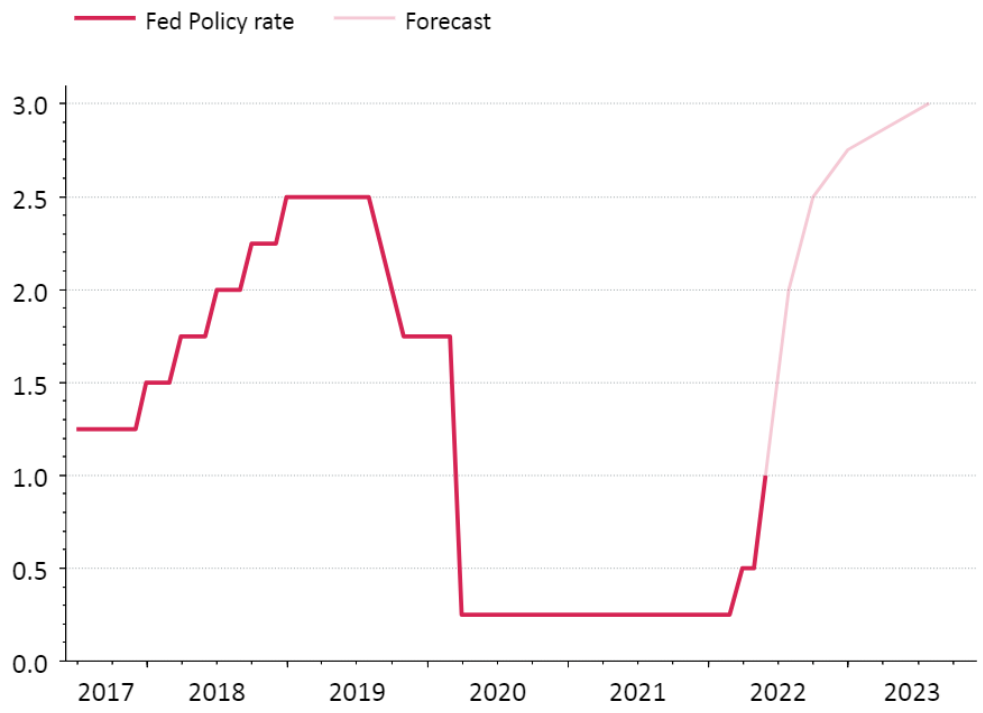
En Europe, la BCE relève ses taux d'intérêt d'au moins 25 pb au mois de juillet.

D'ici la fin du T3/2022, le taux de dépôt devrait repasser en territoire positif pour la première fois depuis 2012.

De nouvelles hausses de taux de la BCE sont attendues en 2023, portant le taux de dépôt à 1,5 % d'ici la fin de l'année prochaine.

 Source : Eikon Refinitiv

La banque centrale américaine est en train de relever ses taux.



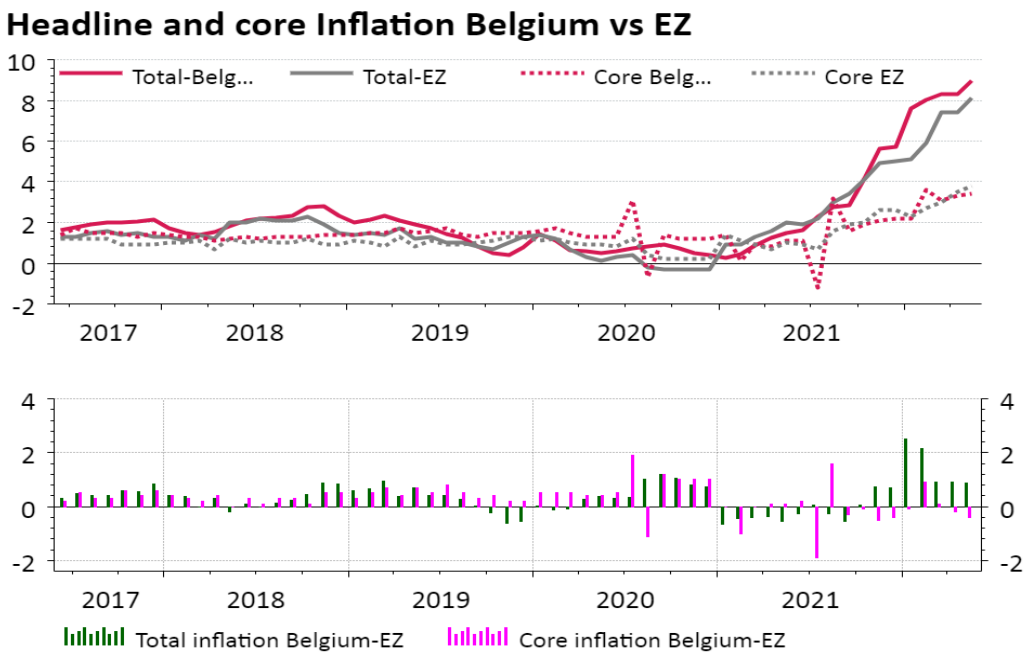
La Fed a relevé les taux d'intérêt une première fois en mars, puis une seconde fois de 50 pb en mai, portant le taux directeur à 1,00 %.

D'après nos prévisions, la banque centrale américaine devrait encore relever le taux directeur à 2,75 % d'ici le début de 2023.

Source : Eikon Refinitiv

Belfius
Et la Belgique dans tout ça ?
10VE

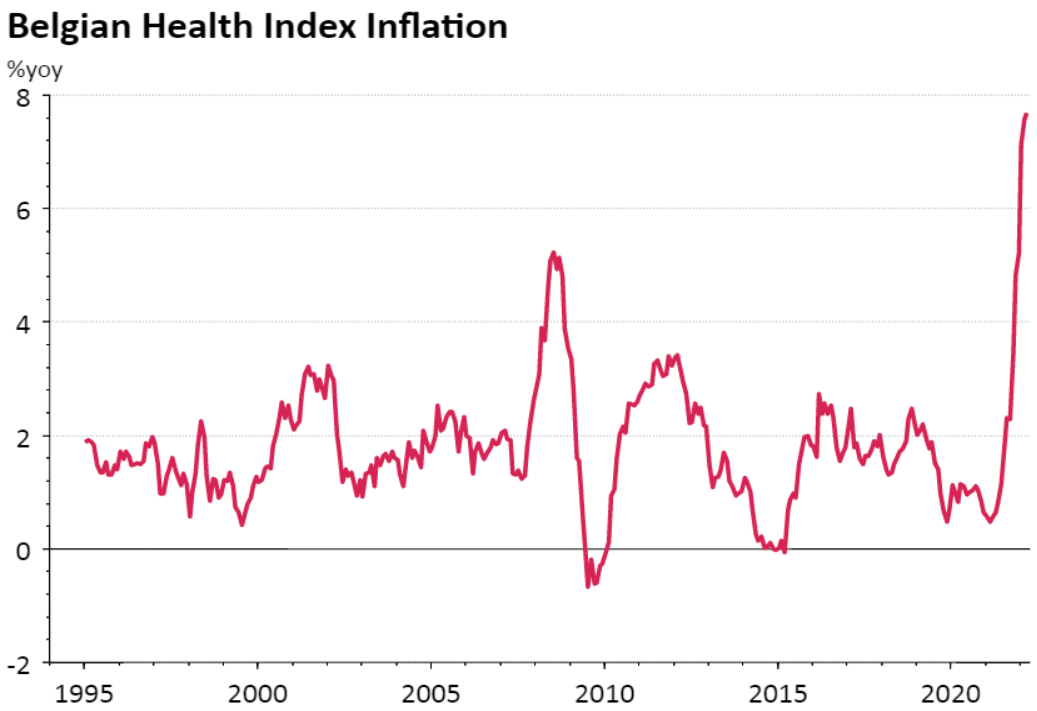
La Belgique, victime entre autres de l'inflation



Inflation belge supérieure à la moyenne de la zone euro.

 Source : Eikon Refinitiv

Notre compétitivité risque d'être menacée par l'indexation automatique des salaires.

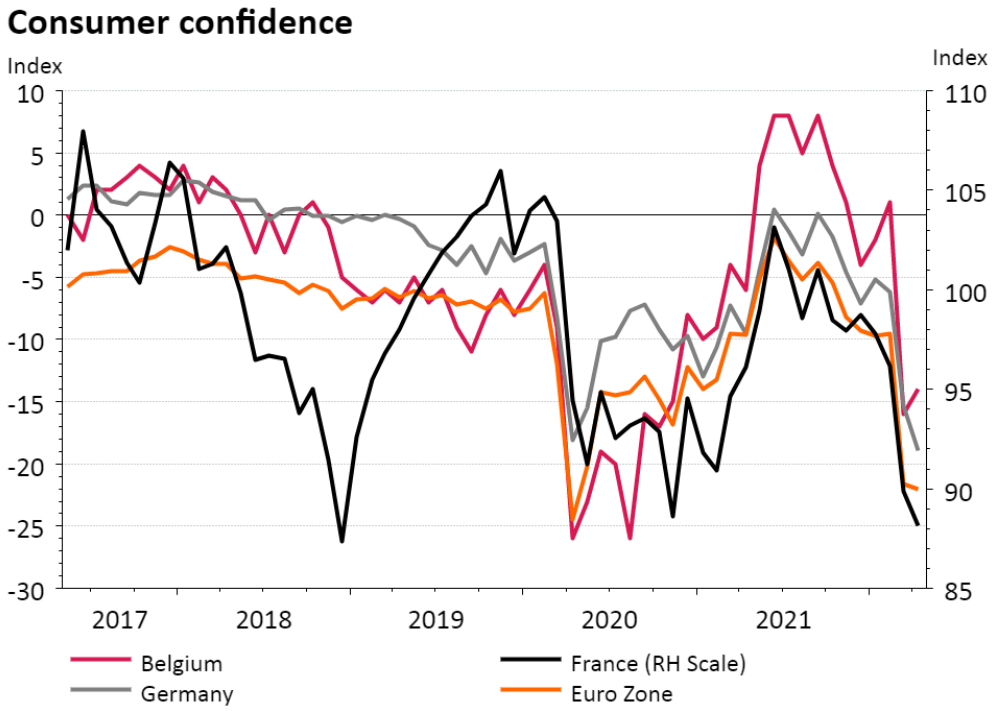


De nombreuses entreprises compensent provisoirement la hausse de leurs charges salariales par leurs marges bénéficiaires.

Toutefois, si le conflit russo-ukrainien perdure ou s'envenime, les charges salariales toujours plus élevées risquent d'être difficiles à digérer.

 Source : Eikon Refinitiv

La confiance des consommateurs recule considérablement, mais reste relativement robuste en Belgique.



En 2021, 80.000 emplois ont été créés

 Source : Eikon Refinitiv

Prévisions économiques

	Projections PIB (% yoy)			Projections IPCH (% yoy)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Belgique	6,1	2,2	1,6	3,2	8,3	3,6
Zone euro	5,4	2,8	2,0	2,6	6,6	3,5
Royaume-Uni	7,4	3,7	1,5	2,4	7,0	3,3
États-Unis	5,7	3,2	2,2	4,7	6,8	2,7
Chine	8,1	4,5	5,2	1,2	2,3	2,0

Prévisions taux d'intérêt

Euro zone swap curves

Forecasts (%)

	Spot	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	31/12/2022
3M	-0,35	1,63	1,80	1,80	1,90	1,90	0,98
2Y	1,16	1,84	1,77	1,89	1,94	1,97	1,69
10Y	1,91	2,12	2,19	2,25	2,30	2,33	2,06
30Y	1,80	2,02	2,09	2,05	2,10	2,13	1,96

Government Bond yields

Forecasts (%)

	Spot	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	31/12/2022
Belgian OLO 10Y	1,83	2,17	2,29	2,40	2,50	2,63	2,06
Italian BTP 10Y	3,29	4,02	4,19	4,25	4,30	4,33	3,66
German Bond yield 10Y	1,23	1,77	1,92	2,00	2,10	2,13	1,61

Belfius

Convictions Belfius

Belfius Investment Partners

Maud Reinalter
Chief Investor Officer

Comment manoeuvrer sur les marches financiers ?

Que se passe-t-il sur les marches d'actions ?

Quand les obligations seront-ells à nouveau intéressantes ?

14 juin 2022

10VE

Marchés financiers

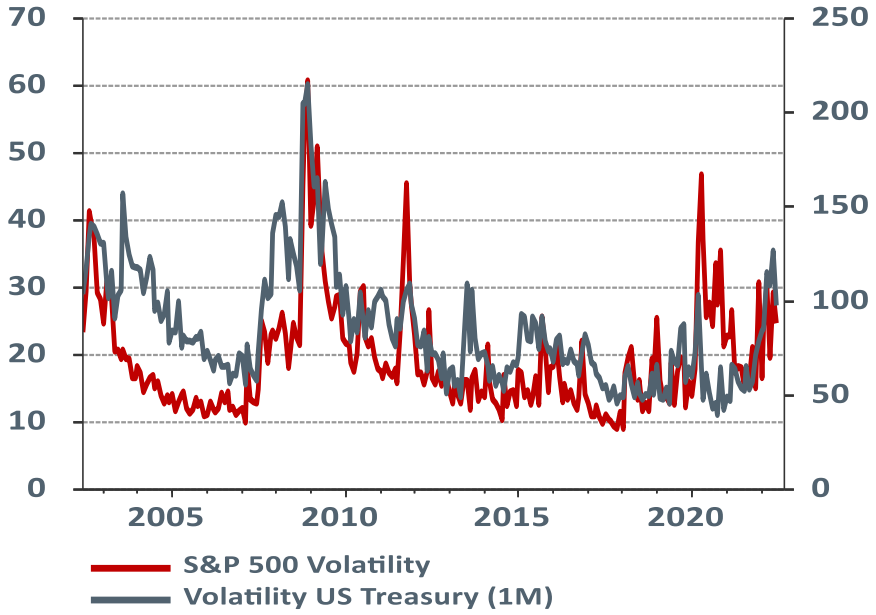
Peu d'actifs ont permis aux investisseurs de se mettre à l'abri

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								FTSE 100 19.2%						
				EUR HY 27.3%		S&P 500 13.7%		S&P 500 11.9%	MSCI EMG 30.6%		S&P 500 31.5%			
	EUR HY 76.1%	Gold 28.7%		Topix 22.8%	Topix 49.6%	Euro Govies 12.4%		MSCI EMG 9.7%	MSCI AC World 24.0%		Euro Stoxx 50 29.4%			
	MSCI EMG 62.3%	S&P 500 15.1%		Euro Stoxx 50 19.9%	S&P 500 32.4%	Dollar 11.0%		EUR HY 9.1%	S&P 500 21.8%		MSCI AC World 26.6%	Gold 20.9%		
	MSCI AC World 34.6%	EUR HY 14.1%		MSCI EMG 17.0%	MSCI AC World 22.8%	Topix 9.6%		MSCI AC World 7.9%	Topix 19.5%		Topix 21.4%	MSCI EMG 19.1%		
	FTSE 100 27.4%	MSCI EMG 14.1%		MSCI AC World 16.1%	Euro Stoxx 50 22.7%	Euro Corp 8.4%	Topix 10.7%	Gold 7.7%	Gold 12.8%		MSCI EMG 18.0%	S&P 500 18.4%	S&P 500 28.7%	
	Euro Stoxx 50 27.0%	MSCI AC World 12.7%	US Treasuries 9.8%	S&P 500 16.0%	FTSE 100 18.7%	EUR HY 5.8%	Dollar 9.0%	Euro Stoxx 50 4.8%	FTSE 100 12.0%		Gold 18.0%	MSCI AC World 16.3%	Euro Stoxx 50 24.1%	
	S&P 500 26.4%	FTSE 100 12.7%	Gold 9.6%	Euro Corp 13.6%	EUR HY 10.1%	MSCI EMG 5.2%	Euro Stoxx 50 7.3%	Euro Corp 4.7%	Euro Stoxx 50 10.1%		FTSE 100 17.2%	Topix 10.4%	MSCI AC World 18.5%	
US Treasuries 13.7%	Gold 22.9%	US Treasuries 5.9%	Euro Govies 3.5%	Euro Govies 10.5%	MSCI EMG 3.4%	US Treasuries 5.1%	Euro Govies 1.5%	Euro Govies 3.1%	EUR HY 6.9%		EUR HY 11.3%	US Treasuries 8.0%	FTSE 100 18.4%	
Euro Govies 9.1%	Euro Corp 15.7%	Euro Corp 4.7%	S&P 500 2.1%	FTSE 100 10.0%	Dollar 3.3%	Euro Stoxx 50 5.0%	S&P 500 1.4%	Dollar 2.8%	Euro Corp 2.4%	Dollar 3.1%	US Treasuries 6.9%	Euro Govies 4.7%	Topix 16.0%	FTSE 100 5.0%
Dollar 8.9%	Topix 6.2%	Euro Govies 1.5%	Dollar 1.8%	Gold 6.1%	Euro Corp 2.4%	MSCI AC World 4.2%	EUR HY 1.0%	Topix 2.5%	US Treasuries 2.3%	Euro Govies 0.9%	Euro Govies 6.3%	Euro Corp 2.8%	Dollar 4.7%	Dollar 4.6%
Gold 3.9%	Euro Govies 4.5%	Topix 0.0%	Euro Corp 1.5%	US Treasuries 2.0%	Euro Govies 2.1%	FTSE 100 0.7%	US Treasuries 0.8%	US Treasuries 1.0%	Euro Govies 0.2%	US Treasuries 0.9%	Euro Corp 6.2%	EUR HY 2.3%	EUR HY 3.4%	Gold 1.1%
Euro Corp -3.8%	US Treasuries -3.6%	Euro Stoxx 50 -1.7%	FTSE 100 -2.1%	Dollar -0.7%	US Treasuries -2.7%	Gold -1.7%	Euro Corp -0.6%		Dollar -8.5%	Euro Corp -1.3%	Dollar -0.9%	Euro Stoxx 50 -2.6%	MSCI EMG -0.2%	Topix -4.6%
FTSE 100 -28.3%	Dollar -4.8%	Dollar -1.8%	EUR HY -3.2%		Gold -28.7%		FTSE 100 -1.4%			Gold -2.8%		Dollar -5.4%	Euro Corp -1.0%	US Treasuries -7.8%
EUR HY -34.2%			MSCI AC World -7.3%				MSCI AC World -2.4%			EUR HY -3.8%		FTSE 100 -11.4%	US Treasuries -2.3%	EUR HY -8.1%
S&P 500 -37.0%			MSCI EMG -12.7%				MSCI EMG -5.8%			S&P 500 -4.4%			Euro Govies -3.4%	Euro Corp -8.4%
Topix -41.4%			Euro Stoxx 50 -13.1%				Gold -10.9%			FTSE 100 -8.8%			Gold -4.3%	Euro Stoxx 50 -9.2%
Euro Stoxx 50 -41.8%			Topix -22.4%							MSCI AC World -9.4%				Euro Govies -9.8%
MSCI AC World -42.2%										MSCI EMG -10.1%				MSCI EMG -10.7%
MSCI EMG -45.9%										Euro Stoxx 50 -11.2%				S&P 500 -12.2%
										Topix -14.3%				MSCI AC World -12.3%

Source : Belfius IP / Bloomberg / data as of 31-05-22

Marchés financiers

Des incertitudes sur la croissance et sur l'évolution des taux d'intérêts



Source : Eikon Refinitiv

Marchés actions

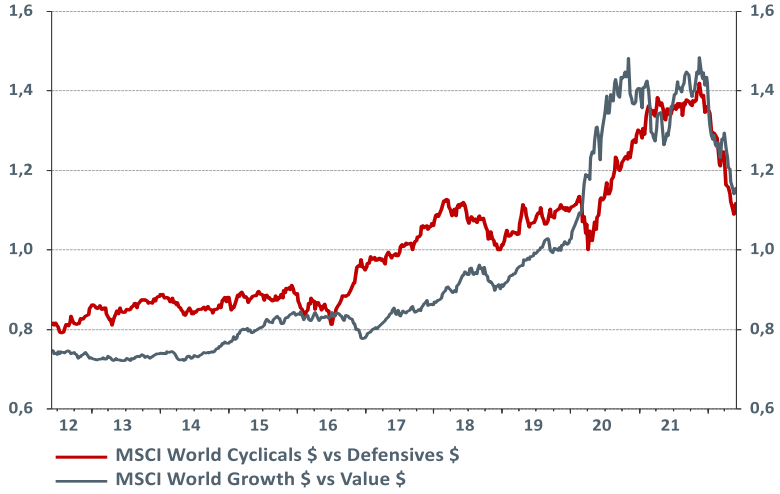
La rotation des styles s'est accélérée cette année

Les investisseurs ont délaissé les actions de croissance séculaires et les cycliques pour se tourner vers les secteurs défensifs

Les secteurs défensifs ont été privilégiés dans cet environnement économique incertain

Les valeurs de croissance ont souffert de leur valorisation plus élevée dans un contexte de hausse des taux de long terme

Rotation sectorielle des valeurs cycliques et de croissance vers les défensives et la value



Source : Eikon Refinitiv

Conviction 1 : le marché action devrait rester dans un corridor

Nous restons agiles sur nos positions actions

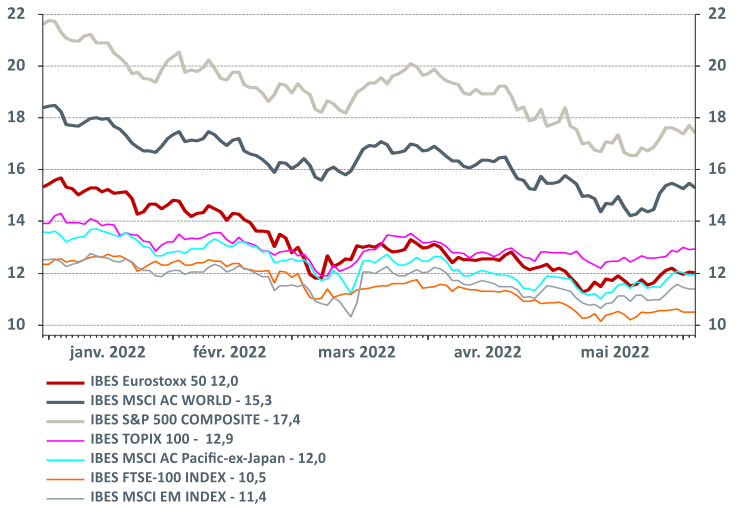
Les multiples de valorisation des actions ont déjà connu une baisse significative suite à la hausse des taux.

L'économie est actuellement résiliente et les bénéfices demeurent toujours bien orientés

La tendance baissière du marché est un élément de soutien à long-terme

Si les craintes de récession persistent les rebonds pourraient continuer à être vendus

Evolution du ratio vs. cours vs bénéfices attendus à 12 mois des principaux indices



 Source : Refinitiv as of 06-06-22

Conviction 2 : le marché obligataire redevient peu à peu attractif

Belfius Convictions

Nous accroissons graduellement notre exposition aux marchés des taux

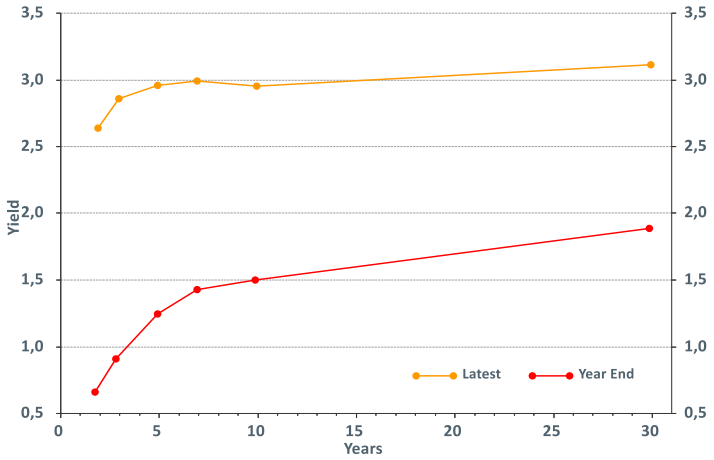
Le niveau élevé d'inflation a poussé les taux d'emprunt des gouvernements des pays développés à la hausse.

En ligne avec leur mandat de stabilité des prix, les banques centrales mettent en place des politiques monétaires plus restrictives.

Les taux des emprunts des obligations d'état à long terme ont fortement rebondi pour refléter l'évolution attendue des taux directeurs.

L'incertitude demeure importante : un atterrissage en douceur de l'économie est difficile à piloter.

La courbe des taux US a déjà pris en compte un grand nombre de hausses de taux directeurs



Source : Eikon Refinitiv

10VE

Conviction 3 : nous maintenons une position en dette émergente

Diversifier la poche obligataire en profitant d'un rendement attrayant

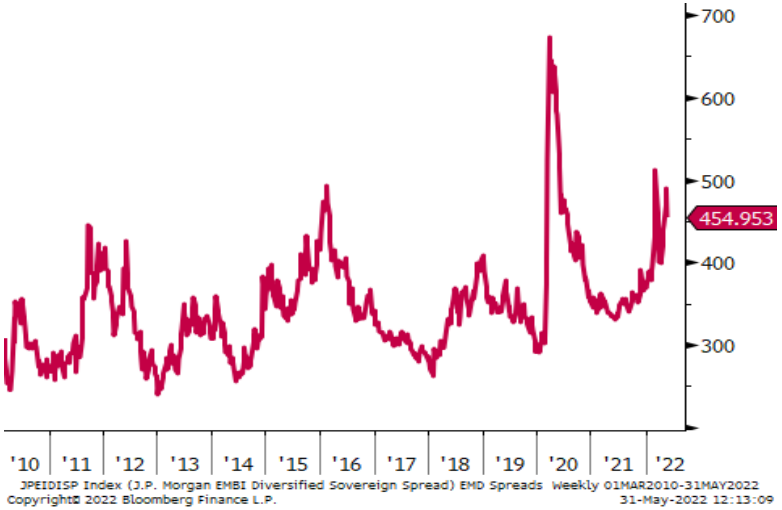
L'élargissement des spreads reflète les défis actuels.

Les obligations en dollars des marchés émergents ont souffert du resserrement des conditions financières mondiales et de la hausse des taux américains.

Ce secteur devrait être soutenu par la hausse des prix des matières premières.

Les marchés émergents sont beaucoup plus robustes qu'au cours de la dernière décennie.

Evolution des écarts de rendements émergents



 Source : Bloomberg

Conviction 4 : nous privilégions les actions émergentes via la Chine

Les vents contraires devraient s'atténuer

Sous détenu, peu aimé et sous-évalué ?

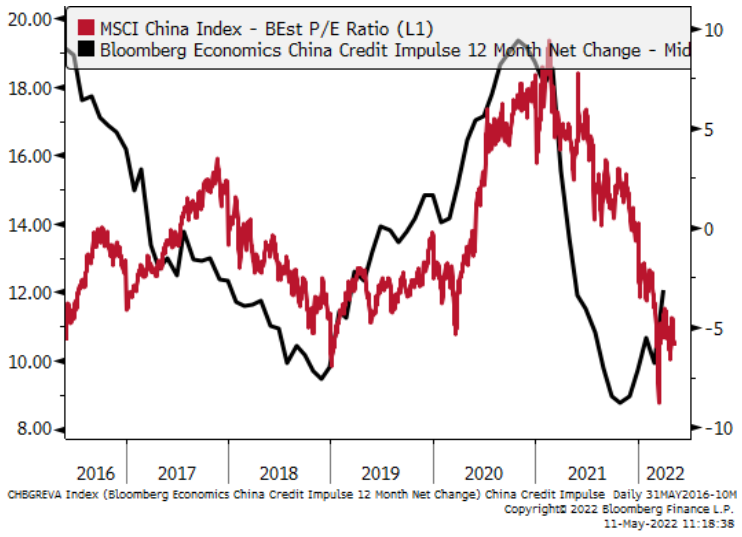
Des valorisations attractives (surtout en Chine)

Sentiment et positionnement sont prudents

La politique zéro COVID de la Chine freine l'activité mondiale

Les autorités chinoises ont annoncé une série de mesures pour soutenir leur économie

Le soutien du gouvernement Chinois stabilise le marché



 Source : Bloomberg

Conviction 5 : les soins de santé sont à privilégier

Le secteur bénéficie de sa stabilité dans l'environnement actuel

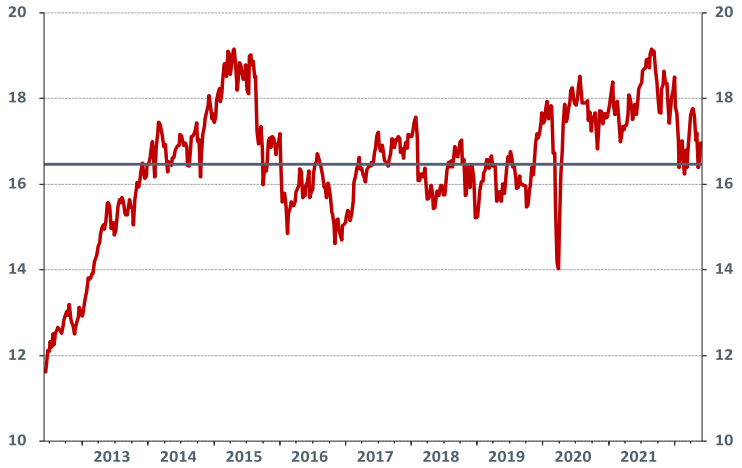
L'innovation en santé et la démographie sont des convictions majeures de long terme

Le secteur des soins de santé bénéficie de résultats solides et peu volatils

La croissance de long terme est tirée par l'innovation et par les évolutions démographiques

Délaissé par les investisseurs en raison de son caractère défensif avant la guerre en Ukraine, sa valorisation reste raisonnable

Le ratio cours bénéfices attendus à 12 mois du MSCI World Healthcare reste en ligne avec sa moyenne des 10 dernières années



 Source : Eikon Refinitiv

Conviction 6 : nous dédions une place privilégiée aux actions Belges

Economie ouverte

Diversification sectorielle

Innovation et expertise

Ancrage de sociétés familiales

Belfius

Thematic Convictions

Belfius Investment Strategy

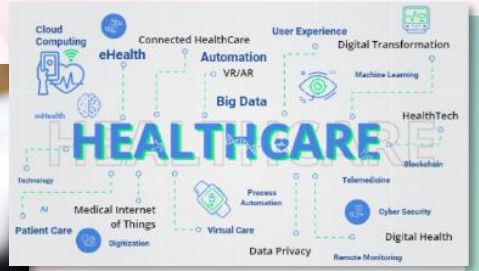
Nicolas Deltour
Head of IS

Themes for the long term

14 juin 2022

10VE

Certains signaux sont plus clairs que d'autres



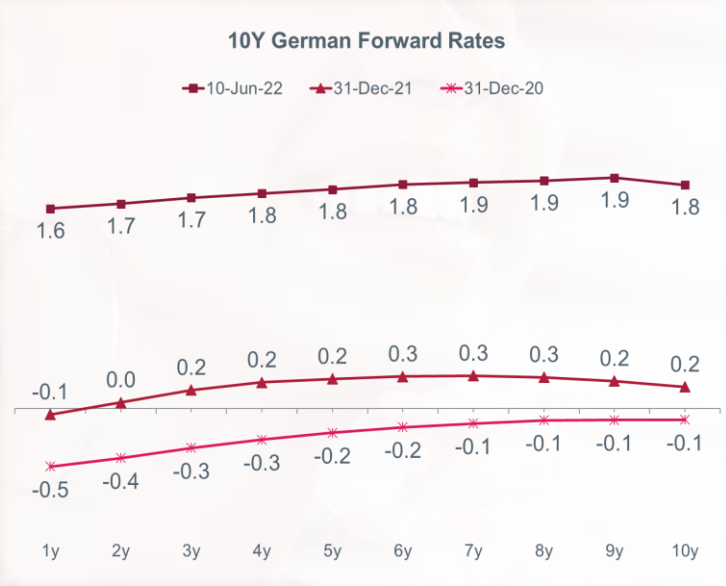
Certains signaux sont plus clairs que d'autres

Inflation, le fil rouge…

Inflation → Pricing Power

Certains signaux sont plus clairs que d'autres

Taux en hausse, le corollaire…



Duration encore modérée, mais en progression

Conditions meilleures sur les structurés

Certains signaux sont plus clairs que d'autres

Défis sociétaux communs

Certains signaux sont plus clairs que d'autres

Méga Tendances

Changement climatique

Décarboniser l'ensemble des activités de l'entreprise, en se concentrant sur les secteurs les plus intenses en CO2

Déployer les énergies renouvelables à mesure que les énergies fossiles sont graduellement abandonnées

Ressources et déchets

Accroître les capacités de récupération et de recyclage des déchets pour réduire l'extraction des ressources

Atténuer l'impact des activités des entreprises sur les écosystèmes pour préserver la biodiversité

Numérisation et innovation

Exploiter les opportunités permettant de générer une plus grande efficacité au niveau industriel et des ressources grâce aux technologies numériques

Protéger la confidentialité des données, construire des réseaux solides et résistants

Santé et bien-être

Investir dans le capital humain, grâce à la création d'emplois, à l'égalité homme-femme et à de bonnes conditions de travail

Encourager la R&D dans les maladies fatales et chroniques et soutenir l'accès universel aux soins de santé

Réduire l'impact de la pollution de l'air sur la santé humaine grâce à une amélioration de la qualité de l'air

Evolution démographique

Se préparer aux exigences soulevées par le vieillissement de la population occidentale

Soutenir le boom démographique dans les pays émergents par le biais d'investissements dans les infrastructures et la chaîne d'approvisionnement alimentaire

Certains signaux sont plus clairs que d'autres

Révolution verte

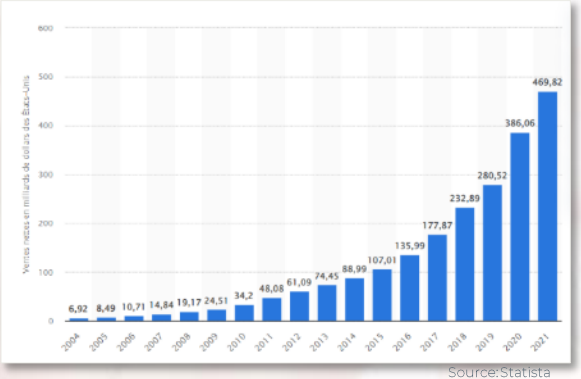
Certains signaux sont plus clairs que d’autres

Santé & bien-être

Certains signaux sont plus clairs que d'autres

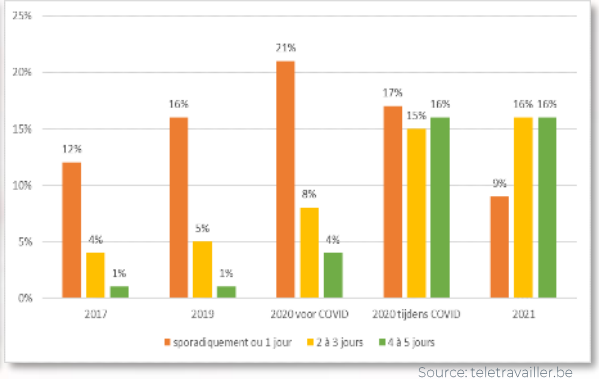
3.0? 4.0? 5.0? En tout cas, encore plus digital, plus virtuel

E-commerce



Source: Statista

Télétravail



Source: teletravailler.be

Nouveaux outils

"Vers un internet incarné"

Thèmes porteurs

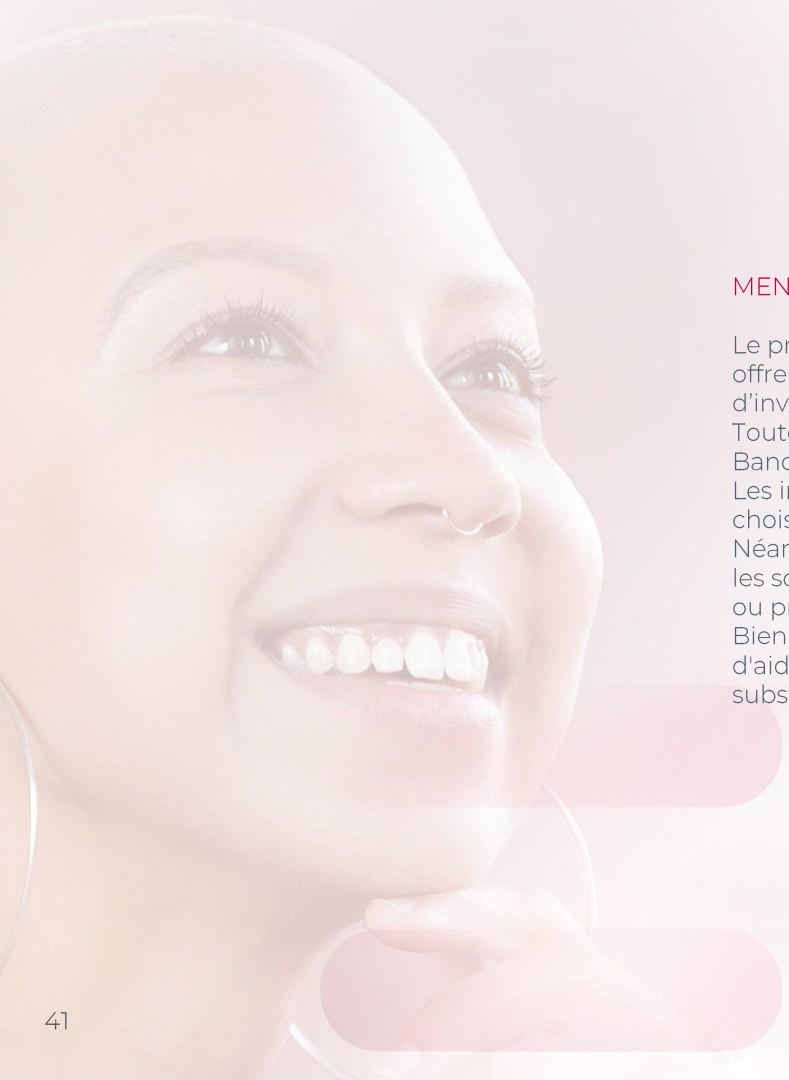
Pouvoir de fixation des prix

Structurés / Protections

Tendances durables

- Objectifs de développement durable
- Déglobalisation / Économie circulaire
- Révolution verte / Lutte contre le réchauffement climatique
- Santé et Bien-être
- Digitalisation / Solutions virtuelles

Q & A



MENTIONS LÉGALES

Le présent document est publié à titre purement informatif. Il ne contient aucune offre d'achat ni de vente d'instruments financiers, ne comprend pas de conseils d'investissement et ne constitue pas une confirmation de transaction.
Toutes les opinions, estimations et projections de ce document sont propres à Belfius Banque et peuvent changer sans préavis.
Les informations de ce document proviennent de différentes sources. Belfius Banque choisit ses sources et transmet l'information avec le plus grand soin.
Néanmoins, il n'est pas possible d'exclure absolument toute erreur ou omission dans les sources ou processus. Belfius ne peut être tenu pour responsable de dommages ou préjudices directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document.
Bien que les informations figurant dans ce document soient publiées dans le but d'aider le destinataire, elles ne peuvent être interprétées comme faisant autorité ni se substituer au jugement du destinataire.