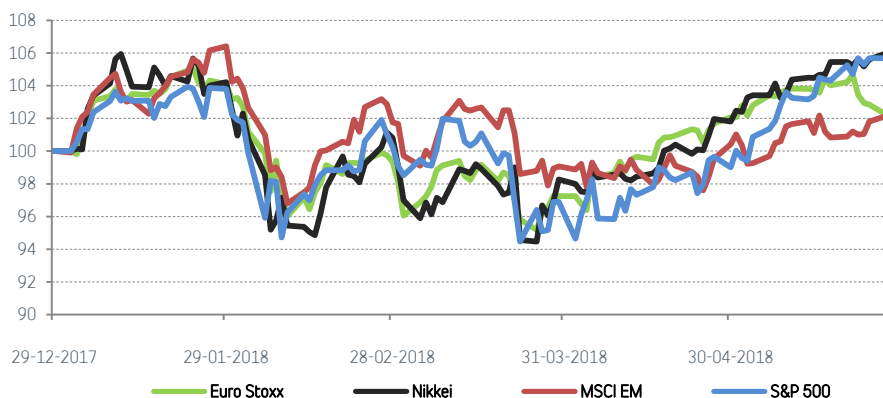


# Les résultats des entreprises soutiennent les marchés, en dépit des incertitudes

La croissance mondiale qui, de manière générale, a soutenu les marchés en 2017, semble s'essouffler quelque peu. Dans la plupart des régions du monde, l'évolution du PIB a déçu et certains risques géopolitiques sont toujours bien présents. Est-ce le moment de tourner le dos aux actions? Nous ne le pensons pas, même si la prudence reste de mise. Nous continuons à surpondérer les actions, et conseillons d'étaler les investissements dans le temps. Une stratégie qui réduit les risques liés à la volatilité et aux incertitudes du marché.

**Évolution des bourses depuis le début 2018 (dividendes inclus, en euro)**



## État des lieux

Si le début d'année 2018 est marqué par un retour de la volatilité et par les risques liés à l'instabilité italienne, les principaux marchés d'actions affichent des performances globalement positives. Au 28-05, les principaux marchés développés affichent des rendements, exprimés en euro, entre 2,24 et 6%. Les marchés émergents font moins bien avec 2,15%.

- Zone Euro (Euro Stoxx): +2,24%
- États-Unis (S&P 500): +5,7%
- Japon (Nikkei 225): +6%
- Pays émergents (MSCI EM): +2,15%

L'euphorie des marchés au mois de janvier a rapidement fait place au pessimisme avec des corrections de 10% dues aux craintes d'une guerre commerciale et à la hausse des taux, principalement aux États-Unis. Les mois de fé-

vrier et de mars ont été caractérisés par une évolution des marchés en dents de scie.

Fin mars, l'optimisme est revenu, notamment grâce aux bons résultats des entreprises. Les marchés émergents ont sous-performé, la hausse des taux américains et la force du dollar jouant en leur défaveur. Mais ces derniers jours, l'Italie est venue perturber l'ambiance et l'euro a perdu du terrain, ce qui a bénéficié aux marchés internationaux (exprimés en euro).

L'année 2018 devrait être bonne dans son ensemble, en dépit d'une croissance décevante au premier trimestre.

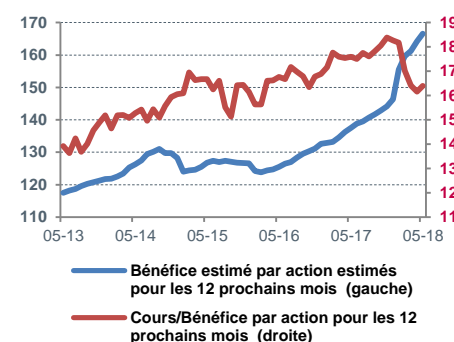
Indice	Évolution de l'indice	Cours / Bénéfice estimé à fin 2017	Cours / Bénéfice estimé au 28/05/2018	Évolution de la croissance des bénéfices estimée	Taux 10 ans	Rendement des dividendes estimé
S & P 500	1,8%	18,3	16,4	14%	2,9%	2%
Euro Stoxx	0,6%	14,4	14,0	4%	0,4%	3,4%

## De bons résultats ont ramené la valorisation des actions américaines à un niveau plus raisonnable

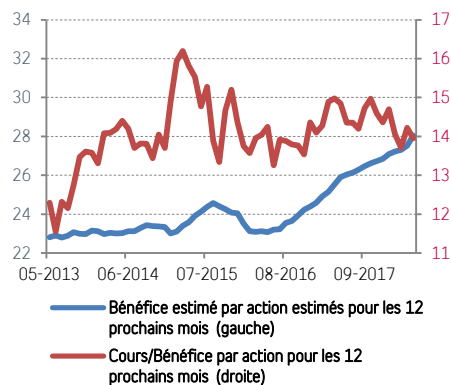
Les performances boursières dans la zone euro (2,24% en euro dividendes inclus) et aux États-Unis (2,6% en USD, dividendes inclus) résultent, en fait, de causes fort différentes.

Aux États-Unis, depuis le début de l'année 2018, les bénéfices estimés pour les douze prochains mois du S&P 500 ont augmenté de 14% et le cours n'a pratiquement pas changé (+1,8%). Cette stabilité a conduit à une valorisation de 16.4 (le cours du S&P 500 divisé par le bénéfice estimé pour les douze prochains mois) plus raisonnable.

### S&P 500



## Euro Stoxx



Dans la zone euro, les bénéfices estimés pour les douze prochains mois de l'Euro Stoxx ont augmenté de 4%. L'indice a, pour sa part, progressé de 0,6%. La valorisation a, en conséquence, légèrement baissé depuis le début d'année.

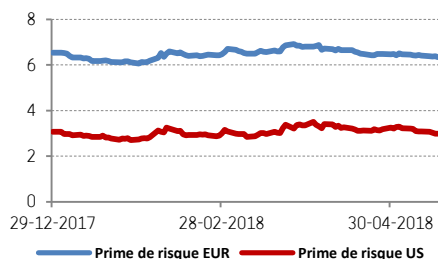
En dépit des bons résultats des entreprises et d'une augmentation des bénéfices anticipés aux États-Unis, les marchés d'actions n'ont donc pas suivi. Les causes en sont la hausse du rendement exigé par le marché.

Ce rendement comprend deux composantes.

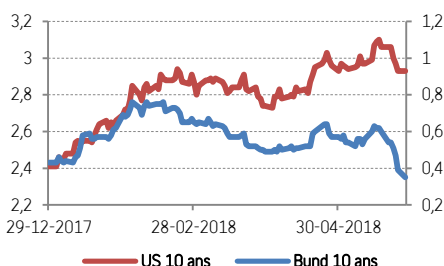
- D'une part, les **taux d'intérêts**. Une augmentation de taux d'intérêt rend les actions moins attractives par rapport aux obligations.
- D'autre part, la **prime de risque**. Si le risque (économique, géopolitique ou autre) augmente, l'investisseur exige une prime correspondante plus élevée. Cette prime peut aussi être le signe d'une anticipation de fin de cycle et, donc, d'un risque de révision à la baisse plus importante des bénéfices pour les années à venir.

Nous constatons, effectivement, que le taux US à 10 ans a fortement augmenté depuis le début 2018 passant de 2,40 à 2,9%. Ce n'est pas le cas du Bund allemand à 10 ans (taux de référence de la zone euro) qui est quasiment inchangé.

## Évolution de la prime de risque US et Zone euro



## Évolution des taux: 10-ans US et Allemands



## Actions

Globalement, notre avis reste favorable quant aux actions. La croissance économique au premier trimestre 2018 a été décevante mais elle devrait s'améliorer sur l'ensemble de l'année et les bénéfices des entreprises devraient suivre. D'un point de vue géopolitique, la prudence reste de mise. Les tensions entre la Chine et les États-Unis semblent diminuer mais, dorénavant, les regards se tourneront vers l'Iran (sanctions des États-Unis) et surtout vers l'Italie qui semble ingouvernable, le Brexit et la Corée du Nord.

D'un point de vue régional, nous préférons la Zone euro, le Japon et les Pays émergents. Ces régions bénéficient de valorisations plus attractives et se trouvent à un stade moins avancé dans leur cycle économique. Les banques centrales y restent généralement accommodantes. Notre position est neutre en ce qui concerne les États-Unis. Les entreprises y bénéficient actuellement de la politique du président Trump. Remarquons que la politique fiscale expansionniste que celui-ci a mise en place est inédite en période de non-récession. Elle pourrait avoir des conséquences néfastes au cours des années à venir. Un déficit public qui va fort probablement accroître la dette publique et des taux qui augmentent ne font généralement pas bon ménage.

Nous continuons à surpondérer les actions, et conseillons d'étaler les investissements. Une stratégie qui réduit les risques liés à la volatilité et aux incertitudes du marché.

## Obligations

Nous maintenons notre avis de sous-pondérer les obligations. Dans les années à venir, il sera très difficile, pour les investisseurs européens, de générer du rendement à partir de leur portefeuille obligataire. Des taux d'intérêt bas et une pression à la hausse des taux constituent un environnement défavorable. Le rendement à long terme devrait principalement venir des marchés d'actions.

Pour les obligations, une gestion active s'impose. En fonction des opportunités de marché, il sera par moment plus intéressant d'investir dans des obligations de courte/longue durée, de prendre du papier de bonne qualité ou au contraire du papier à rendement élevé, de privilégier certaines devises ou certaines régions... Il est également possible de prendre des positions à la hausse des taux, c'est-à-dire gagner de l'argent lorsque les taux montent, contrairement aux obligations classiques. Une gestion active est donc généralement réservée aux spécialistes. Il est dès lors préférable pour un particulier d'investir via un fonds.

Les obligations des pays émergents en devises locales offrent un couple rendement/risque attractif. Ici également, il mieux vaut diversifier et investir via un fonds.

## Penser à long terme

Aucun marché d'actions ne peut prétendre être épargné par les cycles économiques baissiers. Tôt ou tard, une récession finira par arriver. L'horizon de placement est un élément capital de la stratégie de l'investisseur. De même que le choix des thèmes d'investissement.

Choisissez l'approche long terme, elle permettra d'absorber les corrections. Visez les mégatendances, elles assureront un potentiel de croissance à long terme.

Les entreprises innovantes des secteurs pharmaceutique, des biotechnologies ou de l'informatique en font partie. De même, celles qui sont actives dans les pays émergents qui voient apparaître une nouvelle classe moyenne, ou les entreprises innovantes, adoptant des stratégies durables.

Jan Vergote – Head of Investment Strategy  
Belfius Banque & Assurances