



Notre Flash Actualité vise à présenter une image aussi objective que possible des faits en matière d'investissement. Dans ce numéro, nous faisons le point sur les perspectives macroéconomiques à l'échelle mondiale. Ces perspectives ont été présentées en détail la semaine dernière.

Cet aperçu macro est à la base de notre décision de surpondérer les actions dans les portefeuilles des clients.

Croissance mondiale en 2017

D'une façon générale, la croissance mondiale s'est fortement accélérée depuis 2016, largement sous l'impulsion des pays émergents (en particulier les pays exportateurs de matières premières). Dans la plupart de ces pays, l'inflation est en outre restée faible ou a nettement reculé, permettant un assouplissement des politiques monétaires en Russie et en Amérique latine. Parmi les pays industrialisés, notons la bonne tenue de la zone euro et, plus récemment, du Japon qui connaissent enfin une claire dynamique d'expansion.

Chine

À l'approche du 19e congrès national du parti communiste, les autorités chinoises continuent de réorienter leur modèle de croissance vers plus de consommation et moins d'investissement. Elles sont en outre parvenues à limiter la fuite des capitaux comme en témoigne la stabilisation de leurs réserves de change. Sur le plan économique, une politique budgétaire expansionniste (via une hausse des dépenses publiques) et le maintien d'une politique monétaire relativement accommodante ont soutenu l'activité au premier semestre.

La volonté de limiter la progression de l'endettement a néanmoins conduit les autorités chinoises à freiner la distribution de crédit aux entreprises non financières. L'endettement des ménages a lui continué de progresser (il représente actuellement quelque 45% du PIB). Contenir sa hausse tout en maintenant une croissance suffisante de l'activité est l'un des défis auquel les autorités vont devoir faire face.

États-Unis

Outre-Atlantique, le cycle d'expansion de l'activité se poursuit, ce qui en fait l'un des plus longs depuis l'après-guerre. La longueur de ce cycle ne doit toutefois pas masquer son exceptionnelle faiblesse. Depuis plusieurs années maintenant, cette croissance repose d'abord sur la dépense des ménages. Celle-ci devrait se poursuivre. En effet, la situation financière des ménages est aujourd'hui nettement plus solide qu'avant la crise: la dette rapportée à leurs revenus est aujourd'hui nettement inférieure à ce qu'elle était avant la crise de 2007... tout comme sa charge (le paiement des intérêts et le remboursement du capital). L'amélioration observée sur le marché du travail se poursuit: des créations d'emplois dynamiques et une - très graduelle - accélération des salaires soutiennent la progression du revenu disponible... et donc de la consommation. En outre, les exportations devraient bénéficier du dynamisme de la demande mondiale et de la récente baisse du dollar. Enfin, l'investissement des entreprises donne des signes de ré'accélération.

En 2017, la croissance de l'économie américaine serait ainsi proche de 2%, avant d'accélérer légèrement vers 2,3% en 2018... si des baisses d'impôts sont finalement votées! Or, les échéances budgétaires sont nombreuses. Un accord permettant d'éviter la fermeture des services de l'administration fédérale et un défaut de l'État américain vient certes d'être conclu, mais il ne court que jusqu'au 8 décembre¹! L'issue des discussions budgétaires sera la clé pour l'évolution de la conjoncture américaine en 2018.

Dans ce contexte, la Réserve fédérale (Fed) a récemment réaffirmé son intention de réduire la taille de son bilan et de poursuivre le relèvement de ses taux d'intérêt. Pour l'heure, les marchés anticipent moins de hausses de taux d'intérêt que celles publiées par la Fed à l'issue de son dernier comité de politique monétaire.

¹ Concernant le plafond de la dette, la date butoir n'est en réalité pas le 8 décembre, mais se situe quelque part au premier semestre 2018. L'État fédéral peut en effet prendre des mesures exceptionnelles pour retarder cette échéance de quelques mois.

Zone euro

Alors qu'elle avait été choquée par la crise de la dette souveraine, depuis 2013, la reprise de la zone euro est parallèle à celle des États-Unis. Cette reprise devrait se poursuivre comme le laisse attendre le niveau élevé de l'indice de sentiment économique. Elle est aujourd'hui largement tirée par la demande intérieure: la consommation progresse partout et l'investissement productif a repris. Par ailleurs, les exportations européennes bénéficient du dynamisme de l'économie mondiale. La récente appréciation de l'euro devrait venir modérer leur progression l'année prochaine sans toutefois remettre en cause la croissance.

Dans ce contexte, le marché du travail s'est clairement amélioré comme en témoigne la baisse du chômage dans l'ensemble de la zone euro. Cette amélioration a permis un redressement de la confiance des ménages et un retour de la consommation à son niveau d'avant la crise en 2007. La baisse du chômage et l'augmentation de la confiance sont deux signaux encourageants même si, pour l'instant, les salaires n'augmentent que très peu. Cela s'explique par le fait que malgré la baisse du taux de chômage, le sous-emploi

reste important (il faut ajouter au taux de chômage officiel, les travailleurs auxquels un temps partiel est imposé, mais aussi ceux qui découragés par la crise ont quitté le marché du travail mais vont y revenir si les perspectives continuent de s'améliorer).

Au total, la croissance en zone euro devrait être légèrement supérieure à 2% cette année comme l'année prochaine. La BCE a donc réussi son pari de faire repartir la croissance. Une politique très accommodante maintenue excessivement longtemps peut toutefois avoir des effets secondaires. Les prix de l'immobilier ont commencé à remonter et des signes de surévaluation apparaissent sur certains marchés. En ce qui concerne le marché belge, on observe en outre un écart de plus en plus marqué entre l'évolution des prix du logement et celle des revenus des ménages.

Dans ce contexte, la BCE est bien positionnée pour annoncer un changement de sa politique monétaire lors de sa réunion d'octobre sans toutefois modifier le niveau de ses taux. Si l'euro devait encore s'apprécier vers 1.30 contre le dollar, la croissance serait réduite de 0,2% en 2018 (0,4% sur six trimestres) sans toutefois remettre en cause notre scénario.

Conclusion

Candriam attend donc une poursuite de la croissance mondiale à un rythme soutenu. Cette croissance devrait être favorable aux bénéfices des entreprises, variable selon les régions. Les banques centrales restant prudentes dans le retrait de leur accommodation, les taux d'intérêt à long terme remonteraient graduellement. Un accroissement des bénéfices des entreprises dans un contexte de taux bas représente un facteur favorable aux marchés des actions et c'est pourquoi nous maintenons la surpondération.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances