

Nous continuons à opter pour les actions

La fin de l'année approche. Les Bourses frôlent les sommets, tant aux États-Unis que dans la zone euro, au Japon et dans les pays émergents. De plus en plus de journaux prônent la prise de bénéfice. Qu'en est-il? Découvrez notre stratégie dans ces lignes.

Cette année, nous avons constamment surpondéré les actions. Nos arguments sont restés quasi inchangés au fil des mois:

- taux bas
- croissance synchrone plus élevée
- hausse des bénéfices des entreprises
- améliorations structurelles des budgets dans la zone euro, quoique progressives
- recul de la menace des partis populistes dans la zone euro
- baisse potentielle des impôts aux USA

Nous n'envisageons pas d'évolution structurelle négative de ces facteurs. C'est pourquoi nous continuons à croire aux actions. Nous ne prenons nos bénéfices que dans le cadre d'un remaniement des portefeuilles, sur les postes qui enregistrent beaucoup de bénéfices (p. ex. dans les portefeuilles avec des positions trop importantes dans le secteur technologique).

1. Zone euro

Avec la poursuite de la baisse des chiffres du chômage, la zone euro reste sur la bonne voie. Le chômage au Portugal, notamment, est récemment retombé à 8,5%, son niveau le plus bas depuis avril 2008. En Allemagne, la production industrielle a chuté inopinément en octobre à la suite de facteurs non récurrents, qui ne mettent cependant pas en danger la forte croissance actuelle. Les commandes attendues dans l'industrie confirment d'ailleurs cette forte crois-

sance. Nous nous attendons à ce que le fléchissement de la consommation en octobre soit de nature temporaire vu la confiance très élevée des consommateurs.

En dépit de ces chiffres positifs, l'inflation reste très basse. Certains analystes prévoient ces 2 prochaines années une inflation structurelle de 1,5%. Cela s'explique en partie par les nombreuses mesures d'économie, qui compriment le pouvoir d'achat de la population (par exemple, dans les pays méditerranéens).

2. Croissance synchrone

Les gestionnaires de patrimoine et les macro-économistes prévoient tous une poursuite de la croissance:

- Keith Wade, économiste en chef de la société de gestion de patrimoine Schröder, a révisé les prévisions de croissance mondiale à la hausse à 3,2% en 2018
- Goldman Sachs les augmente même de 3,7 à 4%
- JP Morgan prévoit une petite baisse de -0,1%, à 3,7%, mais une croissance tout de même élevée

Pour l'économie américaine, nous nous référons à l'indice «LEI-diffusion» (un indicateur économique avancé) qui a augmenté de 1,2% en octobre pour s'établir à 130,4, et ce, après des hausses respectives de 0,1 et 0,4% en septembre et en août. L'expansion industrielle mondiale outre-mer va continuer à entraîner l'économie américaine dans son sillage. À ce jour,

il est donc encore trop tôt pour parler d'une croissance en fin de cycle aux États-Unis.

Ce qu'il ne faut pas oublier, c'est que 70% des pays de l'OCDE affichent actuellement un taux de chômage inférieur au chômage d'équilibre (notamment basé sur les salaires, la productivité, la capacité de l'industrie, etc.). Il faut retourner 10 ans en arrière pour revoir un tel taux. Le risque d'une hausse des prix (inflation et taux d'intérêt) se précise donc de plus en plus...

3. Réductions d'impôts aux États-Unis

Ces réductions se dessinent petit à petit. Les derniers détails sont en cours de discussion au Sénat et au Congrès. Selon les analystes critiques, les cours actuels reflètent cette nouvelle, qui pourrait bel et bien devenir réalité. En tout cas, la réduction fiscale empêche une chute de la Bourse américaine.

En fonction des secteurs, les bénéfices des entreprises profiteront ou non de la réduction fiscale. Nous citons le journal *De Tijd* du jeudi 7 décembre 2017: «Apple s'attend à un avantage fiscal de 40 milliards». La mesure pourrait donc entraîner des changements dans certaines préférences sectorielles.

Nous maintenons une pondération neutre pour le secteur bancaire et une position surpondérée dans la technologie. Les bénéfices des entreprises dans ce dernier secteur sont jusqu'à présent trop bons pour réduire la position. Vous recevrez de plus amples informations sur les

secteurs dans votre agence ou dans la lettre d'information *Vos Investissements*.

La croissance mondiale est importante pour les grandes entreprises américaines (les fameuses «large caps», qui représentent actuellement entre 20 et 25% de nos portefeuilles d'actions). Leurs bénéfices doivent contribuer à soutenir la Bourse américaine ces prochains mois. Ces tendances se marquent également dans leurs marges bénéficiaires au 3^e trimestre. Elles se sont légèrement améliorées. De même, la croissance bénéficiaire est très bonne ce trimestre, soit +8% (en glissement annuel). Elle s'est en outre greffée sur une large base d'actions. La croissance bénéficiaire attendue pour l'ensemble de 2018, de 3,5 à 4%, doit continuer à soutenir les actions.

4. Chine

En dépit de la volonté de freiner une augmentation excessive de la dette, la croissance chinoise se poursuit, ce grâce aux secteurs industriel, de la construction et des transports qui poursuivent leur progression, mais à un rythme plus lent.

Une étude récente du Fonds Monétaire International montre que les fameuses entreprises zombies (entreprises en perte qui survivent grâce aux taux d'intérêt très bas et aux subsides) ne représentaient que 5 à 9% de l'endettement total des entreprises chinoises fin 2016, et les secteurs avec une grande surcapacité (acier, ciment, verre...) seulement 16%. Nous ne pouvons dès lors certainement pas parler d'un problème chinois global.

Certaines études relativisent aussi la dette totale de 250% sur le revenu national. Elles se réfèrent au coefficient d'épargne élevé en Chine (48% du revenu), ce qui se traduit dans la pratique par un octroi de crédit beaucoup plus important que dans les pays qui ont un coefficient d'épargne plus bas. Nous ne manquerons pas de revenir sur ce sujet.

N'existe-t-il alors pas de dangers?

Bien sûr que si. L'inflation américaine en est un. Tôt ou tard, le chômage bas entraînera une hausse des salaires qui, à son tour, mettra les marges des entreprises et les taux d'intérêt sous pression. La banque centrale suit la situation de près. Elle n'est pas sur la même longueur d'ondes que les analystes à propos du nombre de hausses des taux. En compterons-nous 2, 3 ou 4 l'an prochain? Se produiront-elles progressivement ou plus rapidement que prévu?

Il ne faut donc pas exclure un sursaut de l'inflation, et cela ne manquera pas de bouleverser les marchés. Une hausse de l'inflation entraîne une augmentation des taux d'intérêt, car les investisseurs réclament un meilleur rendement pour compenser la baisse de leur pouvoir d'achat liée à la hausse des prix. Et une hausse des taux (si elle est inattendue et plus élevée que prévu) génère une pression sur les cours boursiers.

De ce fait, des corrections temporaires (jusqu'à 10%) sont toujours possibles. Mais il s'agira plutôt d'un mouvement de vente tactique et, pour certains investisseurs un point d'entrée sur le marché plutôt que d'une sortie définitive.

Nous continuons à opter pour les actions. L'Europe, le Japon et le pays émergents restent en tête de liste pour nos achats. La diversification est de mise pour l'investisseur qui craint ces effondrements temporaires ou, en général, les cours boursiers élevés.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances