



Un peu de crainte... ...c'est précisément ce dont les marchés ont aujourd'hui besoin!

Le recul des marchés boursiers observé la semaine dernière n'a pas vraiment surpris. Depuis quelques temps déjà, nous écrivons que la Bourse américaine est très chère. Pour Martin Wolf*, éditorialiste économique en chef au Financial Times, l'affaiblissement actuel est une bonne chose, car il permet à ceux qui investissent dans des actions de revenir les pieds sur terre. De plus, ce recul aurait déjà dû se produire plus tôt. Dans l'ensemble, la baisse reste limitée (en deçà de 10%), et par conséquent, les Bourses restent encore à un niveau historiquement élevé.

* Martin Wolf, éditorialiste économique en chef au Financial Times, qui a été fait docteur honoris causa de la KUL ce 1^{er} février, dans son «Comment» en p. 9 de l'édition du 14 février, «A bit of fear is exactly what markets need».

Pourquoi ce recul?

Ce recul est imputable à l'augmentation des salaires américains, plus importante que prévu. Autre phénomène, l'annonce mercredi des chiffres de l'inflation sous-jacente américaine (= augmentation des prix, hors produits pétroliers et denrées alimentaires) pour le mois de janvier qui, avec une hausse de 0,3%, dépassaient également les attentes. Ce qui a ravivé la crainte d'assister à la fin soudaine de l'argent bon marché (= taux d'intérêt court et long terme très bas).

Les bourses peuvent-elles encore descendre?

Effectivement. Même si le taux américain à 10 ans a déjà grimpé beaucoup plus vite de prévu (2,87% le 14 février), il reste toujours à un niveau historiquement très bas et peut bien évidemment augmenter.

Et Martin Wolf de pointer du doigt:

- la hausse de l'endettement (principalement des pouvoirs publics et des entreprises)

- le redressement généralisé au niveau mondial, avec un chômage qui est partout en baisse, et une pression sur les salaires qui se manifeste pour la première fois. Si cette pression devait s'amplifier, cela pourrait pousser encore davantage les taux à la hausse, et faire pencher la balance obligations/actions en faveur des obligations
- le président Trump, qui jette encore un peu plus d'huile sur le feu, en lançant de nouvelles mesures visant à favoriser la croissance, via ses travaux d'infrastructure
- les nombreux problèmes géopolitiques, notamment en Syrie, en Russie...

Rien d'étonnant donc à ce que certains analystes décident progressivement de changer leur fusil d'épaule et de réduire en partie leurs investissements en actions.

Notes positives

Pourtant, Martin Wolf souhaite clôturer sur une note positive. Le secteur bancaire a réduit les

risques, la régulation reste de mise, et l'argent bon marché permet aux banques de disposer de suffisamment de liquidités. Donc, même si tous les problèmes ne sont pas encore résolus, de ce point de vue, il y a des raisons d'être plus optimiste.

Et d'autres éléments donnent un éclairage différent de la situation. Citons notamment une enquête réalisée auprès d'analystes de la Yale University, à qui on a demandé s'ils estimaient que les actions étaient correctement valorisées et s'ils pensaient qu'on pourrait éviter une correction dans les 6 mois. La majorité des répondants estime que les marchés sont chers, voire très chers, et pense qu'il y a de fortes chances d'assister à une correction. Avec toutefois une nuance de taille : après la crise bancaire de 2008, les investisseurs privés et les acteurs plus importants comme les fonds de pension et les compagnies d'assurance ont appris à gérer la nervosité et la crainte face à des marchés trop chers et prennent des risques davantage maîtrisés.

Nous citerons également le bureau d'études international Oxford Economics, qui titrait cette semaine «Buy the dip», ou «la déroute des marchés boursiers comme opportunité d'achat». Comme argument, ils avancent les excellents chiffres de croissance des bénéfices des entreprises dans le monde, qui sont notamment dus à l'accélération de la croissance mondiale. En effet, 2018 s'annonce comme l'année de la croissance la plus forte depuis la crise financière. Comme élément moteur des bénéfices et de la rentabilité des entreprises, le bureau Oxford Economics désigne le redressement industriel. Ils évoquent aussi la réforme fiscale de Donald Trump, qui devrait soit stimuler les investissements, soit assurer la poursuite du rachat d'actions, soit encore permettre le remboursement d'anciennes dettes. Ils prévoient également que, dans les prochains mois, ces 3 facteurs vont soutenir le marché. Enfin, ils font aussi référence à l'affaiblissement du dollar par rapport à 2016, un phénomène qui booste les gains des multinationales Outre-Atlantique.

Nous maintenons donc notre surpondération en actions

Outre les indices boursiers américains (à l'égard desquels nous adoptons une position neutre et prudente), nous investissons dans les actions de la zone euro, du Japon et des pays émergents.

Nous attribuons une mention spéciale à l'Allemagne, qui a clôturé l'année dernière avec une croissance de 2,5%, son chiffre le plus élevé depuis 2011. Naturellement, leurs solides exportations profitent du redressement mondial du commerce international. Mais les Pays-Bas affichent aussi de très belles performances. Avec un chiffre de croissance de 3,1% l'an dernier, cet État a enregistré son taux de croissance le plus élevé en 10 ans. Un résultat qui, là aussi - outre les investissements - est dû aux exportations. Sans oublier l'Italie, où les résultats des enquêtes réalisées auprès des entreprises et des consommateurs sont très positifs. Quant à la Bourse française, elle peut compter sur le soutien du Président Macron. En acquérant des actions de la zone euro, vous investissez de manière diversifiée dans ces pays.

L'économie japonaise est aussi sur la bonne voie. Le pays du Soleil-Levant peut se targuer d'avoir connu 8 trimestres de croissance successifs, la plus longue période en 28 ans.

Idéalement, l'investisseur qui mise sur la prudence étalera plutôt ses achats dans le temps. Des surprises inflationnistes, à la hausse comme à la baisse, ne sont jamais à exclure. Comment vont se comporter les salaires et l'inflation dans les prochains mois? C'est une question à laquelle beaucoup d'économistes ont du mal à répondre. Les anciennes théories sont sérieusement ébranlées par des phénomènes tels que la «pression sur les prix», et ce, en raison de la globalisation, des nouvelles technologies (notamment l'arrivée massive des robots), de la «gig economy»*...

Mais une fois encore, l'économie réelle se porte bien, pour ne pas dire très bien.

L'interview annoncée de Peter Praet sera disponible la semaine prochaine.

* le terme anglais «gig» signifie à la fois «numéro joué sur scène/concert» et par extension «job complémentaire»: il fait référence aux nombreux emplois dans des entreprises telles que Uber, Deliveroo, etc.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances