

Nervosité sur les marchés boursiers

Les bourses sont à nouveau en mode «risk off» depuis la fin de la semaine dernière. En d'autres termes, c'est l'aversion au risque qui prédomine. Avec, à la clé, une chute des cours des actions et une fuite vers des solutions d'investissement «plus sûres», comme les obligations souveraines. Le taux d'emprunt allemand à 10 ans a par conséquent plongé dans le rouge, pour la première fois de son histoire.

Pourquoi cette nouvelle aversion au risque?

Plusieurs événements imminents d'importance majeure accroissent la nervosité des investisseurs:

- la décision (désormais connue) d'intégrer ou non les actions A chinoises dans les indices MSCI (14 juin)
- les réunions des banques centrales américaine et japonaise (15 et 16 juin)
- le référendum sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne (23-06)
- les élections en Espagne (26-06)

À cela sont venus s'ajouter, ces jours derniers, les nouvelles menaces terroristes aux États-Unis et en France, le ralentissement de la conjoncture en Chine et les doutes persistants quant à l'efficacité de la stratégie des banques centrales et aux perspectives de redressement de l'économie mondiale.

Ces inquiétudes sont-elles justifiées?

Revenons sur ces divers événements.

Le **référendum britannique** semble être pour l'instant la principale cause de préoccupation. L'impact sur les marchés financiers d'une sortie du Royaume-Uni inquiète tout particulièrement les investisseurs. Si le camp des «remain» semblait, jusqu'à la semaine dernière, l'emporter dans les sondages, ses opposants remontent désormais visiblement. Mais les résultats des sondages sont extrêmement volatils, surtout à l'approche de la date fatidique. Nous ne changeons de toute façon pas d'avis et continuons de ne pas croire au Brexit. Nous en saurons plus très bientôt.

Les incertitudes liées aux décisions des **banques centrales américaine et japonaise** sont un autre facteur d'inquiétude. Il ne devrait toutefois selon nous pas y avoir de véritable surprise. Il ne fait aucun doute que la Réserve fédérale américaine décidera tôt ou tard de remonter son taux directeur. Mais probablement pas ce mois-ci, au vu de la déception suscitée par le rapport sur l'emploi du 3 juin et de l'imminence du référendum au Royaume-Uni. Quant à la Banque centrale japonaise, elle n'agira sans doute pas davantage cette semaine: d'après Bloomberg,

27% des analystes seulement escomptent un nouvel assouplissement de la politique monétaire nipponne dès le mois de juin; 55% estiment que la Bank of Japan attendra juillet.

Les **Espagnols se rendront aux urnes** le 26 juin. Le risque de voir le pays plonger dans une impasse politique, ce qui pourrait bien peser temporairement sur les taux d'intérêt de la péninsule, est réel. Reste que la «contamination» aux autres pays de la zone devrait être très limitée. La Banque centrale européenne n'abandonnera pas son programme de rachats massifs, cet excellent amortisseur, avant mars 2017 au plus tôt.

Une source d'inquiétude, en tout cas, a d'ores et déjà disparu: contre toute attente, MSCI a décidé mardi soir (14/06) de ne pas encore intégrer les **actions A locales chinoises** dans ses indices Marchés émergents. D'après l'entreprise de services financiers, le marché chinois n'est pas encore suffisamment ouvert et transparent, même s'il s'est considérablement réformé ces derniers mois. Il s'agit d'un report, en aucun cas d'un abandon. L'intégration des actions A reste à l'agenda 2017 et MSCI n'exclut pas qu'une nouvelle décision puisse être prise dans l'intervalle.

Voilà donc un soutien non négligeable pour les actions chinoises. Pour l'heure, seules celles cotées en Bourse de Hong Kong ou aux États-Unis font partie (à concurrence de 25% environ) de l'indice MSCI Marchés émergents. Une intégration permettrait à la Chine de peser désormais plus de 30%. L'indice étant suivi dans le monde entier par énormément de fonds qui investissent dans des pays émergents, le marché boursier chinois sera une fois encore inondé de liquidités étrangères dès que l'intégration sera confirmée.

Enfin, l'inquiétude des investisseurs à l'égard de l'évolution de l'économie mondiale nous paraît, elle aussi, exagérée:

- L'économie chinoise évolue conformément aux attentes: sa progression en direction d'une croissance plus équilibrée à long terme est lente, mais continue
- L'économie américaine demeure solide:
 - les chiffres relatifs au marché de l'emploi ne traduisent, espérons-le, qu'un recul temporaire;

- les chiffres les plus récents sur les ventes au détail confirment que le consommateur demeure un moteur de l'économie.

- La zone euro a clos le dernier trimestre sur une croissance de 1,7% (en glissement annuel).

Quelle attitude adopter dans un tel contexte?

La panique n'a jamais été bonne conseillère. Nous gardons la tête froide et nous en tenons à notre stratégie. Nous avons, il y a quelques semaines déjà, diminué notre exposition aux actions jusqu'à atteindre une position neutre, pour mieux faire face à la nervosité croissante sur les marchés. Nous conservons des liquidités, pour pouvoir intensifier notre exposition aux actions si le Royaume-Uni fait le choix de l'Union européenne. Sur le long terme en effet, nous continuons à préférer les actions, plus rémunératrices (rendement de dividende) et mieux valorisées, aux obligations. Nous sommes tout particulièrement séduits par les actions européennes et par celles des pays émergents.

Les cours de la quasi-intégralité des catégories obligataires ont dans l'intervalle considérablement augmenté – du fait, d'une part, de l'élargissement aux obligations d'entreprises de qualité du programme de rachats massifs de la BCE et d'autre part, de la fuite des investisseurs fiévreux en direction des marchés obligataires. Les obligations à haut rendement sont très prisées, ce qui pèse sur la rémunération de leur taux. Il est donc de plus en plus difficile d'être bien rémunéré sur les marchés obligataires. Les obligations à haut rendement et les obligations des pays émergents emportent toujours, pour l'heure, notre préférence.

Jan Vergote – Head of Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances