

Vos Investissements



Été 2014

COACHING

Les indicateurs économiques
(partie 2)

STRATÉGIE

Qui a dit que la Banque
centrale européenne allait
encore décevoir ?

FOCUS

→ L'amorce d'un tournant
sur les marchés émergents ?

Quelle destination pour vos investissements ?

Cher lecteur,

Maintenant que la Coupe du Monde, Wimbledon et le Tour de France sont (presque) terminés, vous disposez à nouveau d'un peu plus de temps pour vous consacrer à vos finances. Mais en période de vacances aussi, votre temps est précieux. C'est pourquoi nous vous proposons cet été une version raccourcie de notre lettre d'information. Plus facile pour rejoindre la plage, le bord de la piscine ou votre chaise longue...

Nous espérons que vous vous êtes entre-temps remis de la déception que nos Diables Rouges ne soient pas devenus champions du monde... Si cela peut vous consoler, la Bourse belge figure, quant à elle, parmi les plus performantes, surtout si l'on observe l'indice Belgian All Shares : + 35 % depuis fin juin 2013 par rapport à un gain de 20 % pour les indices Stoxx600 et S&P500. Une magnifique prestation, que l'on doit surtout aux petites et moyennes entreprises belges. Vous vous demandez peut-être si, après un tel bond en avant, il faut encore investir dans ces Small & Midcaps belges ? Un client a posé la même question dans le cadre de notre webinaire sur l'économie belge. Pour découvrir notre réponse, rendez-vous en page 7...

Vous préférez les destinations exotiques ? Les pays émergents pourraient vous intéresser... Non seulement pour y passer vos vacances, mais aussi pour y investir une partie de votre capital ! Après une période difficile, il semble en effet qu'un climat plus favorable soit progressivement de retour dans ces pays qui occupent toujours une place de choix dans notre portefeuille de référence. Durant les mois d'été, nous mettrons dès lors l'accent sur les pays émergents comme thème d'investissement, avec une alternative pour les investisseurs tant en obligations qu'en actions. Pendant vos vacances, n'hésitez pas à faire un saut chez votre conseiller financier. Il vous renseignera volontiers sur ces produits.

Passez d'excellentes vacances !



Isabelle Bohets
Senior Investment Advisor

SOMMAIRE

03

L'amorce d'un tournant sur les marchés émergents ?

04

Qui a dit que la Banque centrale européenne allait encore décevoir ?

06

Les indicateurs économiques (partie 2)

07

Questions webinaires

Ont collaboré à ce numéro : Jan Vergote, Isabelle Bohets, Patrick Vandenhaute, Bernard Bemelmans, François Groessens, Guy Vanroten, Michaël Cannau, Alex Clinckx, Nadine De Baere, Carine De Breucker et Alain Beernaert.

Éditeur responsable : Belfius Banque SA, boulevard Pachéco 44, 1000 Bruxelles - Tél. : 02 222 11 11 - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPM Bruxelles TVA BE 0403.201.185 - FSMA n° 019649 A. Conditions en vigueur au 01-07-2014. Ce document est une communication marketing et ne peut être considéré comme un conseil en investissement.

Concept & mise en page : www.chriscom.be

L'amorce d'un tournant sur les marchés émergents ?

Il y a quelques mois, nous évoquions encore « le calme après la tempête » sur les marchés émergents et nous nous demandions si une amélioration était finalement en vue.

Entre-temps, les marchés d'actions des pays émergents ont entamé un mouvement significatif de reprise, et les devises et obligations de ces marchés ont également affiché une belle progression au cours des trois derniers mois. Le point d'inflexion tant attendu est-il enfin atteint ?

Un cocktail explosif

Les Bourses des pays émergents ont traversé une période difficile. Depuis 2013, elles étaient en effet stigmatisées et accusaient clairement un retard par rapport aux marchés développés. Cette évolution résultait en premier lieu du fléchissement de la croissance en Chine. À partir du second semestre est ensuite apparue la crainte (justifiée) que la Banque centrale américaine allait peu à peu diminuer l'injection de liquidités dans l'économie américaine, avec pour conséquence une réduction des flux de capitaux vers les pays émergents. À cela sont venues se greffer les tensions politiques et sociales dans des pays tels que la Turquie, la Thaïlande et l'Ukraine. Cette conjonction d'événements négatifs a poussé les investisseurs à jouer la carte de la prudence en 2013, ce qui a eu pour effet de pénaliser les Bourses et devises des pays émergents. Depuis la fin mars 2014, la tendance semble toutefois s'inverser.

Reconquête par les investisseurs

Qu'est-ce qui a changé sur les marchés émergents ? En réalité, peu de choses. Les principaux changements ont surtout eu lieu en dehors :

- la Banque centrale américaine a en effet commencé à réduire son programme de stimulation (« tapering ») mais l'impact sur les flux de capitaux vers les pays émergents est moins important que ce que l'on craignait ;
- après les fortes hausses de cours des dernières années, les investisseurs ont recommencé lentement à s'intéresser à la valorisation des marchés d'actions, ce qui joue en faveur des marchés émergents, lesquels sont clairement meilleur marché que leurs homologues américain et européen (ex. : ratio cours/bénéfice de 11,3 pour les pays émergents asiatiques contre 14,7 pour l'indice européen Stoxx 600 et 15,6 pour l'indice américain S&P 500) ;
- enfin, les nouveaux plafonds atteints par les taux d'intérêt des pays développés rendent les obligations émergentes encore plus attractives, avec un surcroît de rendement d'environ 3,5 % à 3,7 % par an par rapport aux obligations d'État européennes à 10 ans.



Les obligations et actions des pays émergents sont clairement surpensionnées dans notre portefeuille de référence. Vous trouverez plus d'information sur notre stratégie aux pages 4 et 5.

Évolution (en devises locales) des indices MSCI World, Asie, Amérique latine et Europe de l'Est



Mais succès mérité également...

Les pays émergents n'ont-ils joué aucun rôle dans le récent mouvement de reprise ? Si, tout de même. Ces derniers mois, la Bourse indienne s'est envolée sous l'effet de la victoire électorale du candidat réformateur Narendra Modi. Cet événement, conjugué à la nouvelle orientation de la politique de la Banque centrale indienne, devrait stimuler l'économie indienne au cours des prochaines années.

Plusieurs Banques centrales, dont la monnaie s'est dépréciée au cours des derniers mois, ont entre-temps relevé leur taux afin de stabiliser leur cours de change, de juguler l'inflation et d'attirer de nouveaux capitaux étrangers. Une stratégie qui portera ses fruits à terme et qui, espérons-le, protègera ces pays émergents en cas de hausse des taux dans les pays développés.

Qui plus est, les arguments structurels qui plaident déjà en faveur des pays émergents avant 2013 sont toujours valables. La croissance économique de ces pays reste nettement supérieure à celle des pays développés. Et la classe moyenne émergente et sa tendance croissante à la consommation sont des leviers extrêmement importants pour l'avenir.

Mais il reste une série de défis majeurs à relever, comme la nécessité de mener de nouvelles réformes profondes. Le coup d'état militaire en Thaïlande, les mouvements de protestation continus en Turquie et la situation explosive en Ukraine ne sont certainement pas de nature à ramener le calme politique et social dans les pays émergents.

Conclusion

Celui qui dispose d'un horizon d'investissement suffisant peut être certain que les fondamentaux des pays émergents (valorisation, taux de change et taux d'intérêt) représentent une opportunité d'achat intéressante. Et ce, tant pour les actions que les obligations des pays émergents. Une bonne diversification entre les différents marchés émergents reste bien entendu le maître-mot. Répartir vos achats dans le temps via un plan d'épargne régulier reste également une règle d'or.

Qui a dit que la Banque centrale européenne allait encore décevoir ?



La Banque centrale européenne (BCE) a donné tort à ces détracteurs. À l'instar de ce que le président Mario Draghi avait déjà laissé entendre au mois de mai, la Banque centrale a pris, lors de sa réunion du 5 juin, une série de décisions destinées à lutter contre l'inflation trop faible, un euro trop fort et une croissance économique molle. Ces différentes mesures ont engendré une baisse des taux longs dans la zone euro.

Les taux encore plus bas

La BCE a donc décidé de s'attaquer à la faible inflation dans la zone euro en prenant une série de mesures largement attendues par les marchés financiers. Elle a donc abaissé son taux de refinancement à 0,15 %¹ et porté son taux de dépôt en territoire négatif soit -0,10 %. Les banques de la zone euro seront donc pénalisées si elles déposent des fonds auprès de la Banque centrale. C'est la première fois que ce taux affiche un rendement négatif. À côté de ces baisses de taux, la BCE a annoncé une série de mesures afin de soutenir l'économie de la zone euro.

Quelles sont ces mesures ?

Chaque trimestre, entre septembre 2014 et juin 2016, la BCE s'engage à fournir, à un taux attractif, des liquidités aux banques de la zone euro qui le souhaitent. Le montant qui sera alloué à chaque banque est soumis à différentes conditions. Mais les banques devront utiliser

cet argent pour financer les entreprises non financières et les ménages, à l'exception des prêts immobiliers. Par ces mesures, la Banque centrale souhaite relancer la demande de crédits afin de soutenir l'économie. Toutes ces mesures plaident pour un environnement de taux bas pour une période prolongée. Dès lors, investir à court terme nous semble plus que jamais être une stratégie peu rémunératrice.

La Banque centrale américaine maintient le cap

La dernière réunion de la Banque centrale américaine (FED), n'a pas généré de grosses surprises pour les marchés financiers. Comme on s'y attendait, elle a de nouveau réduit ses achats obligataires mensuels de 10 milliards de dollars pour les ramener à 35 milliards de dollars. Elle a par contre, abaissé ses prévisions de croissance pour 2014 à la suite du début d'année mitigé mais a maintenu ses perspectives de croissance pour 2015. Les chiffres économiques publiés durant le second trimestre semblent indiquer que la croissance va rebondir durant la seconde partie de l'année, raison pour laquelle nous n'avons pas modifié nos prévisions de croissance à +2,5 % pour 2014.

Zone euro : la répartition de la croissance reste inégale

Durant le premier trimestre de 2014, le Produit intérieur brut a affiché une croissance de 0,2 % par rapport au trimestre précédent. Les différences entre les principales économies de la zone euro sont marquées. La croissance de l'économie allemande a de nouveau été soutenue (+ 0,8 % en rythme trimestriel) et celle de l'Espagne (+ 0,4 %) a également été de bon aloi. Toutefois, la France a connu une stagnation (0,0 %), tandis que l'Italie et les Pays-Bas ont essuyé un repli de respectivement 0,1 et 1,4 %. Pour l'ensemble de l'année 2014, la Commission européenne table sur une croissance du PIB de 1,2 %. Belfius Research, pour sa part, prévoit également une croissance de 1,2 %. Sur le front de l'emploi, la Commission

¹ Taux de refinancement : taux auquel les banques et les institutions financières peuvent emprunter auprès de la Banque centrale.

Taux de référence de la BCE (taux de refinancement)





européenne reste plus pessimiste car elle prévoit que le taux de chômage restera élevé en 2014 et qu'il ne devrait commencer à se tasser légèrement qu'en 2015 pour atteindre une moyenne de 11,4 %.

Marché des changes : euro plus faible ?

Début mai 2014, l'euro culminait à 1,393 dollar. La fermeté de l'euro par rapport au dollar s'expliquait par le retour de la croissance dans la zone euro et le regain de confiance des marchés financiers dans la zone euro, y compris les pays périphériques. Or, la fermeté de l'euro a été fâcheuse pour la croissance économique de la zone euro et explique, entre autres, le taux d'inflation extrêmement faible. Un virage s'est opéré lorsque le président de la BCE, Mario Draghi, a annoncé les mesures prises par la Banque centrale (voir ci-avant), l'euro s'affaiblissant pour atteindre le 13 juin un niveau de 1,353 dollar. Il serait logique, qu'au cours des prochains mois, l'euro s'affaiblisse encore quelque peu par rapport au dollar vu la croissance plus soutenue aux États-Unis par rapport à la zone euro, l'avantage du taux long plus élevé pour le dollar et la perspective d'un durcissement de la politique monétaire américaine beaucoup plus tôt que dans la zone euro.

Notre stratégie d'investissement

L'abaissement du taux directeur de la BCE a de nouveau entraîné les taux à court terme européens à la baisse. Le taux belge à dix ans est même descendu sous son plancher absolu de 1,92 % d'il y a un an.

Vu les rendements particulièrement faibles, nous maintenons notre **sous-pondération pour les obligations** (56 %, pour une pondération neutre de 60 %). Dans un portefeuille bien diversifié, le volet obligataire reste toutefois incontournable. Notre préférence va aux prêts-citoyens, en remplacement des bons de caisse et des obligations d'État, ainsi qu'aux obligations à haut rendement et des pays émergents, qui offrent toujours le rendement le plus intéressant.

Nous maintenons donc notre **surpondération des actions** (34 %, pour une pondération neutre de 30 %).



Nous affichons toujours une préférence pour les actions européennes car nous pensons que le redressement économique escompté en Europe en 2014 devrait engendrer une croissance des bénéfices de plus de 10 %, après une baisse de quelque 5 % en 2013. Nous avons ramené la pondération des actions japonaises à 5 %, en attendant d'en savoir plus sur les réformes structurelles qui devraient être annoncées par le Premier ministre Shinzō Abe. Les troubles politiques et sociaux, la crainte de difficultés de financement suite à la diminution des flux de capitaux en provenance de l'étranger et le ralentissement économique ont fait naître un sentiment très négatif auprès des investisseurs envers les pays émergents.

Toutefois, de nombreux pays émergents disposent encore toujours de fondamentaux solides. Nous sommes donc convaincus que les marchés des actions des pays émergents ont été trop sévèrement sanctionnés en 2013. Toutes ces raisons nous poussent à penser que c'est le moment d'investir sur ces marchés. Les actions des marchés émergents peuvent donc représenter 11 % d'un portefeuille d'actions. Étant donné la volatilité relativement élevée propre à ces marchés, il est toutefois recommandé d'étaler les achats dans le temps.

Les indicateurs économiques partie 2

Dans les publications financières, il est souvent question des indicateurs économiques. Les chiffres en question, publiés de façon très régulière, sont suivis par les acteurs de marché et leur permettent de prendre des décisions éclairées sur des bases chiffrées standardisées. Ainsi les entrepreneurs, par exemple, peuvent ou non anticiper l'achat de machines supplémentaires en fonction de l'évolution de l'économie.

En juin, nous avons déjà analysé le produit intérieur brut (PIB), l'indice des prix à la consommation et l'indice de confiance des consommateurs. C'est à présent le tour d'un autre indicateur observé par les macroéconomistes, les chefs d'entreprise et les investisseurs individuels : le PMI.

Que signifie « PMI » ?

PMI est une abréviation anglaise qui signifie Purchasing Managers Index, soit l'indice des directeurs des achats. Il est le résultat d'une enquête mensuelle réalisée auprès des directeurs des achats d'une série d'entreprises actives dans divers secteurs. Les directeurs des achats ont généralement une bonne idée du carnet de commandes de leur entreprise et sont donc souvent les premiers informés de l'évolution de l'économie (croissance ou ralentissement).

L'indicateur donne donc chaque mois des informations sur la situation économique et couvre à la fois l'industrie manufacturière et le secteur des services. Outre un indice « composite » (*composite PMI*), des indices séparés sont également publiés pour les deux composantes de l'économie. Nous avons ainsi un *PMI de l'industrie manufacturière* et un *PMI du secteur des services*.

Différents organismes agréés mènent une telle enquête mensuelle et publient leur propre indice PMI. Les plus connus sont l'*Institute for Supply Management* (ISM) aux États-Unis et Markit, qui opère au niveau international.

Differentes variables

Les directeurs des achats jugent, pour certaines variables, si la situation s'est améliorée, détériorée ou si elle est restée constante par rapport au mois précédent. Pour l'industrie manufacturière, ces variables portent sur la production, les

nouvelles commandes, les commandes à l'exportation, les stocks, l'emploi, etc. Pour le secteur des services, il s'agit de l'activité commerciale, des nouveaux contrats...

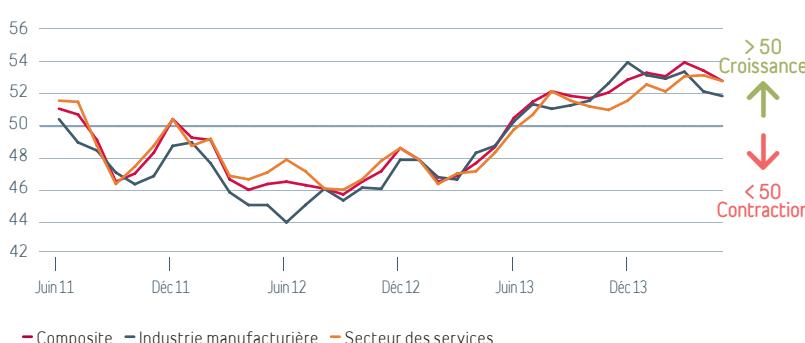
Quelques jours avant le PMI officiel, un *PMI flash* est publié. Il se base sur environ 85 % des enquêtes complétées et donne déjà une première indication de la situation économique à ce moment-là, avant la publication d'autres indicateurs officiels.

Interprétation

Le PMI (Markit) de la zone euro atteignait 52,8 pour le mois de juin. Un chiffre supérieur à 50 indique une croissance de l'économie, un chiffre inférieur à 50, un ralentissement de l'économie. La zone euro a donc connu une hausse de l'activité par rapport au mois précédent. En mai, le PMI s'élevait cependant encore à 53,5. Le chiffre légèrement plus faible du mois de juin (52,8) signifie donc que l'économie progressait mais à un rythme toutefois plus lent qu'en mai.

Généralement, le PMI est calculé par pays. C'est ainsi que le PMI de l'*Institute for Supply Management* ne se concentre que sur les États-Unis. Le périmètre de Markit est plus large. Cet organisme calcule un PMI pour une trentaine de pays, dont différents pays européens : nous avons ainsi un PMI séparé pour la France, l'Allemagne, etc. L'indice peut aussi être mesuré par zone géographique, par exemple la zone euro. Lorsqu'il s'agit du PMI d'une zone géographique, les spécialistes expliquent en détail les principales évolutions des pays de cette zone. Attardons-nous à la zone euro : alors que le PMI de l'ensemble de la zone était de 52,8 en juin, celui de la France n'était que de 48, ce qui indique un recul de l'économie. En revanche, l'économie allemande reste un des moteurs avec un PMI de 54,2. Les différents pays d'une même zone peuvent donc présenter une évolution très opposée.

Évolution de l'indicateur PMI (Markit) de la zone euro



Conclusion

Le PMI est un des indicateurs économiques les plus suivis car il donne une bonne indication de l'activité économique et donc de la santé de l'économie. Tant que l'indice dépasse les 50 points, l'économie est en phase de croissance. La zone euro connaît ce phénomène pour le douzième mois consécutif. La précédente publication du PMI montre toutefois que le rythme de la reprise ralentit. Les économistes attendent donc avec impatience le prochain PMI pour voir si cette tendance se poursuit...

Questions

du webinarie

« économie belge »

Le 5 juin, nous avons organisé un webinarie consacré à l'économie belge avec pour thème « comment investir près de chez vous ». Voici un aperçu des questions posées par les participants. Vous pouvez revoir ce webinarie ou un webinarie précédent via www.belfius.be/webinaire.

« Quelles sont les perspectives de croissance de l'économie belge ? »

Ces dernières années, l'économie belge s'est classée parmi les meilleurs élèves de la zone euro. Nous avons été épargnés par les mesures d'économie colossales et avons dès lors mieux résisté à la crise que nos voisins, la France et les Pays-Bas. Le maintien à niveau de la confiance des investisseurs et la reprise progressive des investissements des entreprises devraient assurer la poursuite du redressement économique belge. Belfius Research prévoit une croissance de 1,4 % pour 2014. La Belgique devrait donc à nouveau faire mieux que le reste de la zone euro qui devrait enregistrer une croissance de 1,2 %. Pour 2015, Belfius Research table sur une croissance de 1,7 % conforme à celle de la zone euro. L'économie belge passe donc très progressivement à la vitesse supérieure même si les chiffres de l'emploi restent faibles.

« À quoi dois-je être attentif si j'achète des obligations d'entreprises belges ? »

Les obligations d'entreprises continuent d'avoir la cote auprès des investisseurs : elles offrent en effet une rémunération plus élevée que les obligations d'État. En tant qu'investisseur, vous devez toutefois être attentif aux points suivants :

- dans le cas des nouvelles émissions (marché primaire), la demande dépasse souvent largement l'offre. Dans ce cas, vous ne recevez qu'une partie du montant souscrit ;
- du fait de la demande élevée et de la baisse continue des taux, le cours de nombreuses obligations émises antérieurement a déjà fortement progressé (sur le marché secondaire) ;
- ne vous laissez pas tenter par des coupons élevés ; tenez toujours compte du prix d'achat qui peut rognier une part importante de votre rendement total attendu ;
- vérifiez toujours la notation de crédit de l'émetteur. Cependant, de nombreuses entreprises belges ne disposent pas d'une telle notation. Pour l'investisseur particulier, il est dès lors très difficile d'évaluer le risque lié à une telle émission ;
- veillez à diversifier largement vos investissements entre différents émetteurs afin de limiter votre risque.

Évolution des indices d'actions belges



« Est-il toujours intéressant d'investir dans des actions belges de petite et moyenne capitalisation ? »

Les actions belges de petite et moyenne capitalisation ont déjà enregistré une progression significative (voir graphique). Malgré cette hausse, leur valorisation reste suffisamment attrayante, en particulier par rapport aux grandes entreprises belges plus connues. L'indice des petites capitalisations belges (qui comprend des valeurs telles qu'Option, Zetes, Recticel, Sioen...) se négocie à un ratio cours/bénéfices (C/B) de 14,7 contre 15,5 pour le Bel20 (prévisions pour 2015, source FactSet). Le ratio C/B de l'indice des moyennes capitalisations belges (composé de valeurs telles qu'Arseus, Econocom, Kinropolis, Melexis...) a certes atteint 17,26 mais la croissance bénéficiaire attendue de ces actions est largement supérieure à celle des valeurs du Bel20 : 25 % contre 10 % (source FactSet). Le rendement sur dividende de 4,2 % est également sensiblement supérieur aux 3,4 % du Bel20.

Nous ne devons pas non plus oublier que de nombreuses « petites » entreprises belges sont bien gérées. Elles ont réduit fortement leur endettement ces dernières années et disposent à présent d'importantes liquidités qui leur permettront de profiter d'éventuelles opportunités futures. Étant donné que le cours des petites et moyennes capitalisations fluctue généralement plus que celui des grandes capitalisations, une bonne diversification est toutefois extrêmement importante. À cet égard, la solution peut résider dans un fonds bien diversifié de petites et moyennes capitalisations.



Vous souhaitez investir dans une sélection bien diversifiée d'obligations d'entreprises belges dont la qualité de crédit est analysée par un spécialiste en la matière ? Ou vous souhaitez acquérir des actions belges dans votre portefeuille ? Adressez-vous à votre conseiller en investissements !

DESTINATION
L'ECONOMIE BELGE

VOIE
BELFIUS INVEST
BELGIAN ECONOMY

Il y a des trains à ne pas rater, surtout quand votre épargne peut y gagner.

L'économie belge est à nouveau attractive. C'est le moment d'y investir, avec Belfius Invest Belgian Economy.

Prenez rendez-vous dans votre agence Belfius.

Belfius Invest Belgian Economy est un produit d'assurance composé de deux contrats d'assurance : Belfius Invest Belgian Economy Fix (Branche 21) et Belfius Invest Belgian Economy Plus (Branche 23), vendus par Belfius Assurances SA - Entreprise d'assurances de droit belge (code 0037 - Activité Vie) - Avenue Galilée 5 - 1210 Bruxelles - RPM Bruxelles 0405.764.064. Belfius Invest Belgian Economy Fix : le rendement se compose d'un taux d'intérêt garanti et d'une participation bénéficiaire non garantie, qui est déterminée sur la base des résultats de Belfius Assurances SA. Belfius Invest Belgian Economy Plus (Branche 23) n'offre aucune garantie de rendement ou de capital. Le contrat d'assurance est lié à un fonds d'assurance interne (Belfius Invest Belgian Economy Plus) qui est composé de deux compartiments : Belfius Invest Belgian Allocation (classe de risque 2) et Belfius Invest Belgian Small & Mid Caps (classe de risque 3). Chaque compartiment vise un rendement optimal sur la base de la stratégie d'investissement. Le règlement de gestion du fonds est disponible dans toutes les agences de Belfius Banque. Le risque financier est entièrement supporté par le preneur d'assurance. Consultez la fiche d'information financière sur www.belfius.be ou dans votre agence. Les classes de risque sont calculées conformément à l'AR du 14 novembre 2003 portant sur l'activité d'assurance via selon une échelle de 0 (le plus petit risque) à 6 (le plus gros risque).

Éditeur responsable : Belfius Banque SA, Boulevard Pachéco 44 à 1000 Bruxelles - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPM Bruxelles TVA BE 0403.201.185 - Agent d'assurances N° FSMA 19649 A.

 **Belfius**
Banque & Assurances