

Vos Investissements



mars 2015

ACTUALITÉ

Investir en Chine ?
Petit guide du labyrinthe
des Bourses chinoises

FOCUS

Un investissement dans
les obligations high
yield : est-ce encore
rentable ?



FOCUS

→ Le « Made
in Germany »
a le vent
en poupe !

Le train européen du marché boursier passe à la vitesse supérieure

Chère lectrice, cher lecteur,

Cela fait déjà plus de 30 ans que je travaille dans le secteur financier et j'ai donc connu pas mal de crises et de krachs boursiers. Ces dernières semaines, je remarque que la presse consacre de plus en plus d'articles à la hausse des Bourses. Si l'homme de la rue se tourne aussi vers la Bourse, il convient d'ouvrir l'œil. C'est en tout cas ce qu'écrivent certains commentateurs. Ou alors, les choses sont-elles différentes cette fois-ci ?

Ce qui est sûr, c'est que les taux d'intérêt sont extrêmement bas et qu'ils le resteront ces prochains mois. Saviez-vous d'ailleurs que l'État belge emprunte gratuitement à cinq ans et que, pour les durées plus courtes, les investisseurs doivent même payer des intérêts (au lieu d'en recevoir) ? En pareille situation, ils sont nombreux à opter pour le dividende sur le marché des actions. Une note positive pour la Bourse est également que l'économie européenne devrait connaître la croissance en 2015, grâce à la baisse de l'euro et du prix du pétrole, sans oublier bien entendu les mesures de la Banque centrale européenne. Les taux sont actuellement bas et le prochain programme d'achat d'obligations n'améliorera certainement pas cette situation à court terme.

Tout cela se traduit heureusement par une amélioration des résultats des entreprises. Ce sont surtout les entreprises allemandes qui retrouvent la santé. Pour en savoir plus, rendez-vous pages 10 et 11.

La Grèce peut-elle encore mettre des bâtons dans les roues ? Ou l'Ukraine ? Le programme de sauvetage de la Grèce a d'ores et déjà été prolongé de quatre mois, le temps d'arriver à un compromis acceptable. Et espérons que la Russie continuera à faire primer le bon sens.

Belfius croit toujours dans le rendement potentiel plus élevé que les Bourses peuvent réaliser. Une tempête boursière peut toutefois se lever rapidement. C'est pourquoi nous rappelons quelques règles élémentaires en matière d'investissements. Pensez à diversifier vos avoirs entre les actions et les obligations, entre les régions et les secteurs, et échelonnez vos achats. Ainsi, pour vos projets à long terme (par ex. pour votre pension), vous ne raterez pas le train du marché boursier.

Je vous souhaite une bonne lecture et espère que vous y trouverez l'inspiration pour vos investissements.



Jan Vergote - Responsable
Investment Strategy

SOMMAIRE

03

Investir en Chine ?

07

La déflation ?

04

Une année riche en changements sur les marchés financiers...

08

Questions de nos lecteurs

06

Un investissement dans les obligations high yield : est-ce encore rentable ?

10

Le « Made in Germany » a le vent en poupe !

Ont collaboré à ce numéro : Jan Vergote, Isabelle Bohets, Patrick Vandenhaute, Bernard Bemelmans, François Groessens, Guy Vanroten, Alex Clinckx, Els Vander Straeten, Jean-Paul Dirick et Sabine Everaert.

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 01-03-2015. Ce document est une communication marketing et ne peut être considéré comme un conseil en investissement.

Concept & mise en page : www.chriscom.be

Investir en Chine ?

Petit guide du labyrinthe des Bourses chinoises

Bien que l'économie chinoise ait ralenti l'an dernier, les actions chinoises génèrent toujours de beaux résultats. Mais les Bourses et les actions chinoises sont particulièrement nombreuses, ce qui explique la divergence des rendements. Ces 12 derniers mois, par exemple, la plus-value a varié de 10 à 50 % selon le type de Bourse ! Intéressons-nous de plus près au dédale des marchés d'actions chinois.

Vous avez peut-être lu dans la presse que la Bourse chinoise était la star du moment. C'est vrai, mais il faut nuancer. Il n'y a pas « une » Bourse chinoise. Celui qui veut investir dans des entreprises chinoises n'a pas seulement le choix entre toute une série de Bourses, il peut aussi se perdre dans la complexité des divers types d'actions. D'autant que les performances de ces différentes catégories de titres varient considérablement. Et que toutes ne sont pas aisément accessibles aux investisseurs étrangers. Bref, pour investir dans des actions chinoises, mieux vaut agir en connaissance de cause !

Ci-dessous, vous trouverez un aperçu des principales Bourses et actions chinoises.

Les actions A ont le vent en poupe

Tandis que les investisseurs et gestionnaires de fonds internationaux investissent surtout en actions chinoises via la Bourse de Hong Kong, ce sont les actions A locales qui, après des années de performance décevante, ont clairement pris la tête ces derniers mois. Les Chinois eux-mêmes redécouvrent massivement le marché des actions. En effet, pour de nombreux Chinois, les actions restent la seule possibilité d'investissement intéressante. Le marché immobilier, en perte de vitesse, est aujourd'hui beaucoup moins séduisant, tandis que les intérêts sur les comptes d'épargne sont faibles et plafonnés.

Un investissement intéressant ?

La hausse des actions A locales semble quelque peu surfaite. Ces derniers mois, un grand nombre de « bons pères de famille » chinois ont acheté des actions à crédit. Lorsque les autorités ont annoncé mi-janvier leur intention de limiter cette pratique, la Bourse a plongé de 7 %.

Il n'empêche : les actions chinoises, surtout celles cotées à la Bourse de Hong Kong, demeurent un investissement attrayant.

- Bien que l'économie chinoise ait été ces dernières années le moteur de la croissance mondiale, les actions de ce pays sont restées à la traîne par rapport aux places occidentales.
- La Banque centrale chinoise va probablement abaisser davantage son taux. L'économie est manifestement en phase de décélération, mais la Banque centrale chinoise dispose encore d'une marge importante pour lui donner un coup de pouce.
- Les actions chinoises sont sous-représentées dans les portefeuilles mondiaux ; à l'avenir, elles vont encore gagner du terrain.

Bourse	Entreprises cotées	Actions cotées	Surtout accessibles/destinées à	Résultat 10-02-14/10-02-15
Chine continentale				
Shanghai	Généralement les grandes entreprises (publiques) (p.ex. Ping An Insurance)	Actions A	Investisseurs chinois locaux. Également accessibles aux investisseurs étrangers via Stock Connect.	+ 50,6 %
		Actions B (univers très limité)	Investisseurs étrangers, mais aussi chinois depuis 2001. Perdent progressivement du terrain à cause de Stock Connect.	+ 16,9 %
Hong Kong				
Shenzhen	Entreprises relativement petites, surtout privées (p.ex. Han's Laser Technology)	Actions A	Investisseurs chinois locaux. Pas d'affiliation à Stock Connect.	+ 34,1 %
		Actions B (univers très limité)	Investisseurs étrangers, mais aussi chinois depuis 2001. Pas d'affiliation à Stock Connect.	+ 27,1 %

STOCK CONNECT ?

En novembre dernier, une connexion a été établie entre les Bourses de Shanghai et de Hong Kong via Stock Connect (la Bourse de Shenzhen les rejoindra peut-être plus tard). Cette liaison donne aux investisseurs internationaux un accès aux actions A et ouvre les portes de la Bourse de Hong Kong aux investisseurs chinois. Vraisemblablement, cela permettra, à terme, d'inclure un certain nombre d'actions A dans les indices MSCI, une référence importante pour de nombreux investisseurs. Cette perspective est l'un des facteurs qui explique l'importante accélération de la demande d'actions A au cours des derniers mois.

Conclusion

Vous envisagez d'investir dans la croissance chinoise ? Sachez que les marchés d'actions chinois sont complexes. Un fonds d'investissement géré par un spécialiste peut apporter une solution. Le conseiller financier de votre agence Belfius vous expliquera volontiers les possibilités d'investissement sur le marché chinois.

Une année riche en changements sur les marchés financiers...

2015 sera visiblement marqué par le redressement de l'économie mondiale, mais aussi par d'importants changements. Ceci génère quelques tensions sur les marchés qui n'aiment pas l'incertitude. Dès lors, quelle attitude adopter en tant qu'investisseur ?

Bien que les évolutions économiques seront disparates, l'année 2015 devrait être marquée par une reprise de l'économie mondiale, mais aussi par d'importants changements :

- la chute des prix des matières premières, en général, et du pétrole, en particulier, redistribue la richesse des pays exportateurs (p. ex. le Brésil) vers les pays importateurs de matières premières (l'Europe, le Japon ou l'Inde) ;
- la croissance soutenue du PIB aux États-Unis suite, notamment, au programme d'achat d'obligations a certainement été l'un des facteurs qui a incité la Banque centrale européenne à lancer son propre programme d'achats. Avec comme conséquence, une chute depuis des mois des taux d'intérêt et d'importants ajustements au niveau des taux de change (p. ex. l'euro vis-à-vis du dollar).

Tous ces changements provoquent une certaine tension sur les marchés. Si les prix des actifs financiers n'ont cessé d'augmenter en 2014, ceux-ci semblent désormais plus vulnérables à un changement de l'aversion au risque. Nous ne pouvons également ignorer la situation géopolitique difficile, susceptible de provoquer des chocs et de la volatilité sur le marché des capitaux. Néanmoins, ils n'affecteraient la reprise économique actuelle que de manière transitoire. Un choix délicat aussi bien sur le marché des obligations que des actions s'impose plus que jamais.

Quelle stratégie adopter ?

On présente souvent, à tort, le fait de conserver une allocation d'actifs existante comme étant équivalent à ne rien faire. Toutefois il n'en est rien : ne rien faire est en soi une stratégie. Cela relève d'un choix délibéré et affirme qu'un portefeuille est déjà bien positionné par rapport à la conjoncture plutôt que d'être simplement le reflet de ce qu'il s'est déjà produit.

Dans un environnement où les taux ont atteint des niveaux historiquement bas (le Trésor belge a émis début mars un bon d'Etat à 10 ans avec un coupon (brut) de... 0,60 % !), nous continuons à sous-pondérer les obligations à hauteur de 55 %¹.

Même s'ils continuent à représenter près de la moitié du portefeuille obligataire, les poids attribués aux Prêts-citoyen, bons d'Etat et autres obligations de bonne qualité ont été réduits. En effet, en dépit de rendements faibles, ces derniers ont également pour objectif d'apporter de la stabilité et de servir de tampon à l'ensemble du portefeuille en cas de forte volatilité sur les marchés financiers.

Pour dynamiser la composante obligataire du portefeuille, on aura recours :

- aux obligations structurées avec protection de capital. Si le rendement potentiel n'est pas connu d'avance, celui-ci pourrait toutefois être de 2 à 3 fois supérieur à celui offert par une obligation de qualité de même durée, et ce tout en offrant une protection du capital à l'échéance finale ;
- aux obligations d'entreprises européennes de moindre qualité (« high yield ») qui offrent encore des rendements attractifs (de l'ordre de 3 à 3,5 %) et dont le taux de défaut de paiement est historiquement bas. En page 6, tout un article leur est consacré ;
- aux obligations des pays émergents qui sont également dans notre viseur. Nous portons notre choix sur des obligations en « hard currency », c'est-à-dire libellées dans une monnaie de référence - typiquement en USD. Un renforcement du dollar à l'avenir peut influencer le résultat positivement. Leurs rendements s'élèvent également de 3 à 3,5 %.

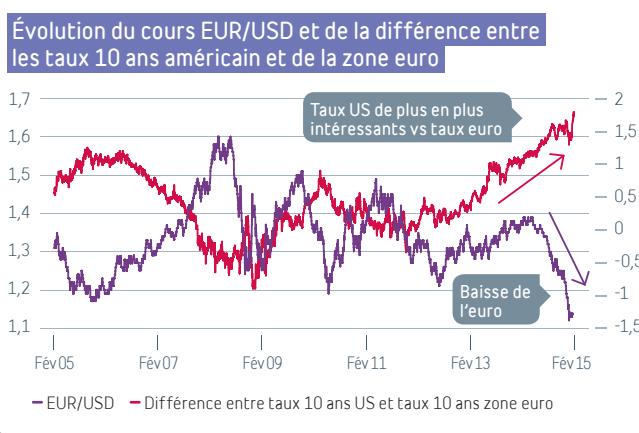
Dans un tel contexte, nous continuons donc à surpondérer les actions à hauteur de 35 %¹ (une pondération neutre correspond à un poids de 30 %).

Marché des actions : feu vert pour l'Europe

En Europe, des jours meilleurs pointent le bout de leur nez : la Commission européenne avance une croissance du PIB de 1,3 % pour l'année 2015, qui pourrait s'élever jusqu'à 1,9 % en 2016. Ce regain d'optimisme en Europe est soutenu par la combinaison de trois facteurs :

- un euro qui s'est sensiblement déprécié et a permis à nos entreprises exportatrices de renforcer leur compétitivité ;

1. Les chiffres évoqués concernent le portefeuille de référence d'une stratégie ambitieuse.





- la baisse des prix pétroliers qui augmente le revenu disponible des ménages et soutient les marges bénéficiaires des entreprises. On estime que cette baisse devrait contribuer à une croissance supplémentaire de 0,3 % par an ;
- et une politique monétaire qui reste exceptionnellement souple.

Ces facteurs, combinés à des accès au crédit plus souples, une demande de prêts grandissante et une austérité moins radicale forment une base propice à la reprise des marchés.

Témoin de ce climat plus propice, la reprise des IPO (les offres publiques d'achat d'actions) en Europe qui ont connu une activité record depuis le début de cette année avec des montants plus atteints depuis début 2005.

Sans être bon marché, les actions européennes ne peuvent certainement pas encore être qualifiées de chères, surtout en comparaison de leurs homologues américaines. Compte tenu des perspectives engageantes, nous privilégions les actions européennes dans nos portefeuilles de référence, avec une préférence pour les entreprises de petite et moyenne capitalisation boursière, ainsi que les entreprises innovantes.

Émergents !

En ce qui concerne les actions provenant de pays émergents, l'Asie a notre préférence. Ces prochaines années, l'économie chinoise se dirigera petit à petit davantage vers un modèle basé sur la consommation intérieure. Cela prendra du temps et ne se fera pas sans à-coups, mais c'est une région incontournable dans l'allocation du portefeuille d'actions.

Autre exemple : l'Inde. Ce pays connaît aussi de profondes réformes depuis l'investiture de Mr. Modi en tant que Premier ministre. Il existe cependant de nombreux obstacles (en premier lieu politiques puisque le parti de Mr. Modi ne contrôle pas la chambre haute du Parlement et certains opposants préservent des

intérêts particuliers). Mais les progrès se font tout de même sentir : la régulation a été adaptée en faveur des PME, les compagnies d'assurances ou les groupes immobiliers étrangers peuvent venir s'établir plus facilement... Enfin, toute une série de révisions fiscales sont également prévues.

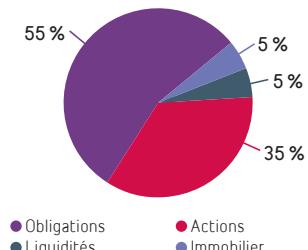
Japon

Nous portons également un grand intérêt aux valeurs japonaises. Dès son élection en décembre 2012, le Premier ministre japonais Shinzo Abe a introduit une série de mesures, connues sous le nom de « Abenomics », destinées à relancer l'économie nipponne. Ces mesures consistent en « trois flèches » : un stimulus fiscal massif, une politique monétaire extrêmement accommodante de la part de la Banque centrale japonaise et des réformes structurelles destinées à booster la compétitivité japonaise. Ces mesures sont une thérapie de choc pour une économie qui a été stagnante pendant près de 20 ans et qui a perdu en 2010 son titre de deuxième économie mondiale au profit de la Chine. Les investisseurs ont confiance en elles et cela se reflète sur les marchés. L'indice Nikkei a grimpé de près de 80 % (en JPY) depuis l'élection de Shinzo Abe. Nous restons acheteurs d'actions japonaises.

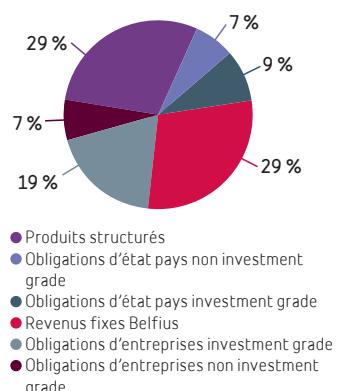
Quid des actions américaines ?

Bien que la croissance américaine reste robuste et que les indices de l'activité économique soient toujours bien orientés, les entreprises américaines risquent de pâtir du renchérissement du dollar et de la hausse de taux qui se profile. Les actions américaines sont en outre plus chères que leurs homologues européennes. Autant de raisons qui nous poussent à diminuer le poids des actions américaines au profit des actions européennes, japonaises et émergentes.

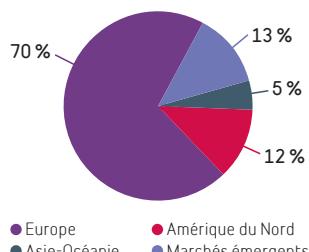
Répartition entre les différentes classes d'actifs



Répartition entre les différents types d'obligations



Répartition entre les différentes régions (actions)



Un investissement dans les obligations high yield : est-ce encore rentable ?

En raison des rendements historiquement faibles des obligations de qualité, les investisseurs se sont mis en quête d'alternatives offrant des rendements plus élevés. Ils y ont trouvé leur bonheur, notamment dans les obligations à haut rendement ou high yield (HY). La ruée vers ces obligations a néanmoins entraîné leur taux d'intérêt vers le bas. Ce rendement est-il encore suffisamment attrayant au vu du risque plus élevé encouru ?

Voilà une question utile à se poser et à laquelle nous répondons aujourd'hui par l'affirmative, et ce pour les raisons suivantes :

- La baisse du taux des obligations se poursuit, qu'elles soient high yield ou de qualité. Le différentiel de taux entre ces deux catégories d'obligations a toutefois légèrement augmenté. Ce qui constitue une opportunité pour les obligations à haut rendement.
- Grâce à ce supplément de taux d'intérêt, une éventuelle hausse de taux aura un impact plus limité sur le rendement. Le prix des obligations va certes baisser, mais des coupons plus élevés constituent un tampon en cas de hausse des taux.
- La solvabilité des entreprises s'est structurellement améliorée en raison des assainissements réalisés dans la foulée des années de crise 2008-2009. Par ailleurs, les entreprises

ont pu refinancer leurs dettes à bon compte, et ainsi alléger leurs charges financières, grâce à la politique monétaire accommodante menée par les banques centrales. Selon la plupart des analystes, l'économie pourrait croître, lentement mais sûrement, ces prochaines années. On devrait donc encore assister à une baisse du nombre de faillites.

- Le Quantitative Easing (assouplissement quantitatif) annoncé récemment dans la zone euro consistera à racheter des emprunts d'entreprises, et surtout des emprunts d'État. Cette opération va soutenir la demande de titres à haut rendement.

À quels aspects des obligations high yield faut-il se montrer attentif ?

- Même si le marché des obligations high yield a eu le vent en poupe ces dernières années (tant en termes de volume que de négociabilité), il n'est pas encore comparable au marché des obligations d'État. En cas de fléchissement de la confiance des investisseurs, les cours des obligations HY risquent de fluctuer plus fortement que ceux des obligations sans risque.
- Les entreprises de moindre qualité ont aussi fait leur entrée sur ce marché. Dans un contexte de croissance plus faible, les entreprises fortement endettées ne sont parfois plus capables de respecter leurs engagements. En cas de dégradation conjoncturelle, le risque de défaut augmente.

Conclusion

Nonobstant le net recul de leur taux, les obligations à haut rendement (high yield) restent un segment attrayant du marché obligataire. Elles génèrent encore un supplément de rendement suffisant par rapport aux obligations de qualité, alors que les risques de défaut de paiement ont fortement diminué. Pour limiter le plus possible le risque, nous conseillons de passer par un fonds pour investir dans cet actif. Votre conseiller financier se fera un plaisir de vous renseigner à ce sujet.



Jusqu'au 31 mars 2015, bénéficiez de **25 % de réduction sur les frais d'entrée de tous les fonds** (sauf les fonds de pension). Et si vous souscrivez via Belfius Direct Net, vous recevrez une réduction supplémentaire de 10 % sur les frais d'entrée réduits.

POURQUOI VAUT-IL MIEUX PASSER PAR UN FONDS POUR INVESTIR DANS DES OBLIGATIONS HIGH YIELD ?

- Un fonds investit de manière diversifiée. Cette stratégie est garante d'une bonne protection contre le risque plus élevé de ces obligations.
- En raison des taux d'intérêt bon marché, les entreprises financièrement plus faibles sont toujours plus nombreuses à émettre des obligations. Un suivi professionnel de la santé financière de ces émetteurs s'impose.
- Le marché des obligations high yield n'est pas aussi vaste, transparent et liquide que celui des obligations d'État. Un investisseur particulier, qui n'est pas toujours au courant des nouvelles émissions, passe donc à côté de bonnes affaires. Les gestionnaires de fonds, en revanche, disposent des informations nécessaires et ont plus facilement accès au marché.
- Pour l'heure, beaucoup d'obligations HY sont cotées au-dessus du seuil des 100 % sur le marché secondaire. Leur rendement réel est donc inférieur au coupon nominal. Si vous achetez ces obligations, 25 % de précompte mobilier sera déduit de la totalité du coupon, ce qui grève le rendement à l'échéance. On peut contourner ce problème en investissant dans un fonds où vous ne serez taxé que sur le rendement réel.

La déflation ?

Dans la zone euro, la déflation est estimée à - 0,6 % pour le mois de janvier. Que cela signifie-t-il concrètement ? Et est-ce une bonne ou une mauvaise chose pour l'économie ?

Qu'est-ce que la déflation ?

Quand on cherche « déflation » dans Google, on obtient la définition suivante : « baisse durable du niveau moyen des prix ». C'est donc le contraire de l'« inflation », à savoir une hausse généralisée du niveau des prix.

Depuis début 2012, l'inflation diminue dans la zone euro. En décembre 2014, les prix moyens étaient en baisse de 0,2 % par rapport à la même époque l'année précédente. D'après les premières estimations pour le mois de janvier, les prix ont de nouveau baissé de 0,6 % en rythme annuel.

Si la baisse des prix se poursuit au cours des prochains mois, nous pourrons tout doucement parler de déflation.

La cause de la déflation

Il est important d'examiner la cause sous-jacente de la baisse des prix. Dans tous les cas, la faible croissance économique actuelle fait que les prix n'augmentent pas de manière significative. Toutefois, dans la majorité des pays de la zone euro, y compris en Belgique, la baisse générale du niveau des prix est due avant tout à la chute des prix du pétrole. Les prix des denrées alimentaires ont, eux aussi, fortement baissé. Or, si l'on ne tient pas compte des prix relativement volatils de l'énergie et des denrées alimentaires, on constate que l'inflation dite « structurelle » reste positive. En janvier, le taux de l'inflation structurelle dans la zone euro a été de + 0,5 %. Il existe cependant d'énormes différences d'un pays à l'autre. Ainsi, en Grèce, au Portugal et en Espagne, qui sont dans une situation plus précaire, l'inflation structurelle est, elle aussi, négative en ce moment.

La déflation est-elle bonne ou mauvaise pour l'économie ?

On pourrait penser qu'une baisse des prix est favorable à l'économie. Avec le même budget, les consommateurs peuvent effectivement acheter davantage de produits et de services. Pourtant, ce n'est pas le cas. Les ménages et les entreprises vont en effet avoir tendance à reporter leurs achats et leurs investissements, en comptant sur une éventuelle nouvelle baisse des prix.

Ce type de comportement entraîne une spirale négative. Le chiffre d'affaires des entreprises diminue, des licenciements ont lieu, le chômage augmente et la consommation ralentit encore. Le cas échéant, la croissance économique s'essouffle et peut même devenir négative.

Pour les particuliers ou les États lourdement endettés, comme la plupart des gouvernements européens, la déflation a également des effets néfastes, puisqu'en termes réels (ou de pouvoir d'achat), elle alourdit le poids des dettes.

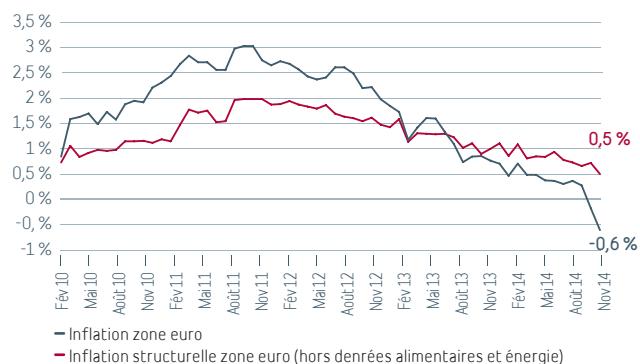
La BCE intervient

La Banque centrale européenne vise un taux d'inflation en zone euro de presque 2 %. Ce niveau est optimal pour soutenir l'économie, car il incite les gens à consommer avant que tout ne devienne plus cher. Les faibles taux d'inflation actuels sont donc loin d'être idéaux.

Dès le début de la crise, la BCE a tenté de stimuler la croissance économique en abaissant considérablement son taux directeur et en accordant aux banques des prêts à taux très avantageux. Ces mesures n'ont toutefois pas eu l'effet espéré. La relance de l'économie ne s'est pas enclenchée.

Aujourd'hui, la BCE sort l'artillerie lourde. Depuis le mois de mars et jusqu'en septembre 2016 minimum, elle lancera un vaste programme dans le cadre duquel elle rachètera 60 milliards d'euros d'obligations par mois. La BCE rachètera principalement des obligations d'État de grands investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurances, fonds de pension) pour pousser encore davantage vers le bas les taux à long terme. De cette manière, elle espère également faire baisser d'autres taux d'emprunt (hypothèques, crédits d'investissement) et ainsi encourager la consommation et les investissements, afin de stimuler la reprise de la croissance et de l'inflation. Avec cette injection d'argent frais dans l'économie, l'euro devrait continuer de s'affaiblir par rapport aux autres devises, ce qui devrait favoriser les exportations et offrir un coup de pouce à la croissance économique. En contrepartie, les importations coûteront plus cher pour les pays de la zone euro et les prix subiront une pression haussière, ce qui est précisément le but poursuivi par la BCE.

Évolution de l'inflation et de l'inflation structurelle dans la zone euro



Conclusion

Une baisse continue des prix (déflation) peut plonger une économie dans une spirale négative. Cela dit, la baisse actuelle des prix dans la zone euro est essentiellement la conséquence de la chute des prix du pétrole. La BCE vise une légère hausse des prix dans la zone euro et a, pour ce faire, annoncé un programme de rachat d'obligations via lequel elle injectera massivement de l'argent dans l'économie.

Questions de nos lecteurs



→ L.M. d'Overijse

La suppression du cours plancher entre l'euro et le franc suisse (CHF) a entraîné une forte hausse du CHF et une baisse sensible des actions suisses. Que pense Belfius des investissements sur le marché suisse ?

L'appréciation du CHF aura un impact majeur sur les revenus des entreprises suisses, en particulier celles dont la production est locale et dont les coûts sont donc majoritairement comptabilisés en CHF. Elles seront moins compétitives au niveau international, ce qui entraînera une baisse de leurs revenus. Mais une partie des entreprises suisses, cotées sur la Bourse suisse, sont des multinationales telles que Nestlé et Novartis. Elles fabriquent une grande partie de leurs produits à l'étranger et pâtissent moins de la cherté du CHF. Sur la Bourse suisse, les pertes subies par les sociétés sensibles à l'évolution du franc suisse, telles que les horlogers, ont été quelque peu compensées par les valeurs défensives comme Nestlé. Il est conseillé de limiter l'exposition aux actions suisses dans les portefeuilles d'actions européennes ou internationales. Nous n'envisageons pas d'investissements dans les obligations suisses vu leurs rendements négatifs. Nous sommes également plutôt négatifs à l'égard du franc suisse.

→ L.R. de Beringen

Je suis isolé et aimerais faire donation, via le notaire, d'une partie de mes titres à ma fille dans le cadre d'un planning successoral. J'aimerais conserver un revenu de ces titres. Dans mon portefeuille, je dispose exclusivement de fonds de capitalisation sans coupon. Est-ce un problème ?

Donation avec réserve d'usufruit

Vous pouvez, en effet, faire donation de titres à votre fille et bénéficier malgré tout d'un revenu. Dans ce cas, vous procédez, par l'intermédiaire d'un notaire, à une « donation avec réserve d'usufruit ». La nue-propriété des titres est donc transférée à votre fille et vous en conservez l'usufruit. Au moment de votre décès, votre fille deviendra pleinement propriétaire des titres. Il y a extinction de votre usufruit en faveur de votre fille, sans que des droits de succession ne soient encore dus.

Si vous habitez en Flandre ou à Bruxelles, outre des frais de notaires, vous paierez également un droit de donation de 3 % si la donation est passée devant un notaire belge. Cet impôt est calculé sur la valeur totale des titres de la donation et non uniquement sur la nue-propriété. En Wallonie, les droits de donation s'élèvent à 3,3 %. En payant ces droits de donation, la donation est fiscalement définitive. Lors de votre décès, il ne faudra donc plus payer de droits de succession sur les avoirs donnés.

Si vous disposez d'un vaste portefeuille d'investissements, ces droits de donation sont très inférieurs aux droits de succession que votre fille devrait payer si vous ne faisiez rien et que ces titres faisaient encore partie de votre succession à votre décès.

L'avantage supplémentaire est que vous pouvez bénéficier, tant que vous êtes en vie, du fruit des titres, à savoir le versement des coupons. Mais que se passe-t-il si, comme dans votre cas, aucun coupon n'est versé, car les revenus font l'objet d'une capitalisation ?

Vous pouvez vous-même définir l'usufruit

Il vous revient alors de spécifier en quoi consiste l'usufruit dans l'acte de donation. Ceci est parfaitement possible au niveau juridico-fiscal. Ainsi, vous pouvez figurer dans l'acte de donation que vous souhaitez disposer de la plus-value par année civile des titres capitalisés. Dans ce cas, votre fille vendra des unités des fonds pour la contre-valeur de la plus-value et vous versera cette somme.



Si vous avez des questions à propos de l'ouverture d'un compte en usufruit et nue-propriété, n'hésitez pas à vous adresser à votre conseiller financier.



→ PB, lors du webinaire du 27 janvier

Le secteur pharmaceutique reste-t-il intéressant en 2015 ?

Le secteur pharmaceutique enregistre de bonnes performances depuis quatre ans et il s'est une nouvelle fois distingué au cours des douze derniers mois : l'indice MSCI World Health Care a fait un bond de plus de 17 % tandis que le MSCI World n'a enregistré qu'une hausse de 7 %. Malgré ces solides performances, nous restons positifs sur le secteur pharmaceutique pour les raisons suivantes :

- les entreprises de ce secteur affichent des bilans sains, génèrent des flux de trésorerie attrayants et offrent un rendement sur dividende appréciable. Qui plus est, la plupart des valeurs pharmaceutiques ne sont pas survalorisées.
- le secteur va bénéficier de plusieurs facteurs de croissance tels que :
 - la hausse des dépenses dans le secteur des soins de santé, en particulier dans les pays émergents ;
 - la commercialisation de nouveaux médicaments afin de répondre à de nouveaux besoins liés, par exemple, aux « maladies neuro-dégénératives » telles que Alzheimer et Parkinson.
- de nombreux médicaments sont en phase de développement.
- sur la base du MSCI World Index, la croissance bénéficiaire du secteur pharmaceutique attendue en 2015 (10 %) est supérieure à celle du marché dans son ensemble (8 %).

Par ailleurs, il ne faut pas oublier qu'il s'agit d'un secteur très varié qui comprend non seulement des géants pharmaceutiques (tels que Pfizer, UCB..) mais également des sociétés qui livrent du matériel médical, des sociétés biotechnologiques, etc.



Si vous souhaitez investir dans ce secteur, vous pouvez opter pour un fonds qui investit dans un large univers d'actions pharmaceutiques internationales. Pour plus d'informations, n'hésitez pas à vous adresser à votre agence ou rendez-vous sur [belfius.be](#).

→ J.C. lors du webinaire du 27 janvier

Faut-il investir dans les actions industrielles européennes ?

Nous sommes actuellement très positifs sur le secteur industriel, et plus particulièrement sur les actions européennes.

- L'urbanisation et les besoins en infrastructures, principalement dans les pays émergents, continuent à soutenir le secteur.
- Les entreprises commencent à réinvestir dans l'automatisation et la robotisation afin de rendre leurs lignes de production plus rentables, plus efficaces et plus sûres, d'améliorer la qualité de leurs produits et de faire face au manque de main-d'œuvre (dans certaines régions).
- La réglementation toujours plus stricte en matière environnementale impose de nouvelles normes d'émission pour certains véhicules/machines, ce qui implique le remplacement de moteurs, turbines et/ou d'autres pièces mécaniques.
- Le secteur devrait profiter du plan Juncker qui vise à soutenir le financement de projets d'infrastructure.
- Les résultats des sociétés industrielles sont relativement bons (surtout aux États-Unis). Nous prévoyons également un solide rallye pour les actions industrielles européennes.



Le conseiller financier de votre agence Belfius se fera un plaisir de vous donner de plus amples informations sur ce secteur en examinant avec vous la place que ce dernier peut occuper dans un portefeuille bien diversifié.

Le « Made in Germany » a le vent en poupe !

Nul ne conteste à l'Allemagne son rôle de locomotive de la zone euro. Pourtant, en 2014, la Bourse allemande a accusé un léger retard par rapport à l'indice de référence européen, le Stoxx 600. En 2015, la croissance européenne devrait, en principe, continuer de progresser. Le DAX¹ a par ailleurs démarré cette année sur les chapeaux de roues. Le « Made in Germany » pourrait à nouveau s'imposer !

À l'origine, le « Made in Germany » a été appliqué à la fin du XIX^e siècle par les douanes britanniques sur les produits allemands importés, afin de les stigmatiser et d'encourager les consommateurs britanniques à acheter les produits du Commonwealth. Cette mesure protectionniste s'est peu à peu retournée contre ses instigateurs... La réputation des produits allemands était telle, que ce label discriminatoire s'est rapidement imposé comme étant un label de qualité, de sorte que les industriels allemands se sont mis eux-mêmes à apposer directement ce label sur leurs produits.

Aujourd'hui, le « Made in Germany » est toujours synonyme de solidité et de qualité. Mais quelles sont les entreprises qui se cachent derrière ce label ? La réputation de leurs produits déteint-elle sur leurs cours de Bourse et sont-elles dès lors dignes d'achat ?

DAX : l'indice « Made in Germany »

Attardons-nous d'abord sur les acteurs de la Bourse allemande. Pour ce faire, analysons le DAX, indice de référence de la place financière de Francfort. Cet indice regroupe les 30 plus importantes entreprises allemandes, telles que *Bayer*, *Daimler*, *Siemens* ou encore *Adidas* et *Lufthansa*.

Le graphique (page 12) reprend la répartition des différentes entreprises en fonction de leur secteur. Deux aspects remarquables :

- On notera l'absence de valeurs du secteur de l'énergie, ce qui peut être un avantage à l'heure actuelle compte tenu de perspectives plutôt difficiles pour ce secteur, suite à la chute des cours pétroliers (baisse de revenus, gel des investissements ...).
- À l'autre extrémité, on constate une majorité d'entreprises dites cycliques. Ce sont des entreprises du secteur industriel (comme *Siemens*), de la chimie (comme *BASF*), de la technologie (comme *SAP*) ou de la consommation cyclique (comme *BMW*). Ces entreprises devraient profiter de l'accélération, même modeste, de la croissance en Europe. En effet, quand l'économie reprend vigueur et que le chômage diminue, les demandes en investissement et la consommation augmentent, ce qui soutient leurs revenus. Et l'impact de la baisse des cours pétroliers sur leur facture énergétique sera également appréciable.

Quelques porte-drapeaux du « Made in Germany »

Si l'on demande à un panel de citer une entreprise allemande, il est à parier que nombreux sont ceux qui citeront une marque automobile, telles que *Mercedes* (*Daimler*) ou *BMW*, où le « premium allemand », sorte de prolongement du «Made in Germany », est devenu dans le monde automobile un symbole de qualité, de solidité, de technologie, de luxe... Mais, la Bourse allemande comprend de nombreuses perles : nous en avons repris trois² (voir page 12) qui, chacune dans leur secteur d'activité, reflète ce que le « Made in Germany » peut symboliser.

« Made in Germany » but ... in euro

Paradoxalement, si l'Allemagne a été l'un des principaux opposants aux récentes mesures adoptées par la Banque centrale européenne, elle n'en est pas moins l'une des grandes bénéficiaires...

En effet, l'annonce de ces mesures a entraîné une nouvelle baisse de l'euro, qui flirte avec des niveaux plus atteints depuis 2003. Or, cette baisse est une aubaine pour les entreprises exportatrices dont les produits et/ou services deviennent ainsi moins chers et donc plus compétitifs par ce simple effet de change. Et à ce jeu, les entreprises allemandes sont championnes : 56 % des revenus des entreprises du DAX sont générés hors zone euro ! En 2014, l'Allemagne a enregistré un nouveau record de ses exportations qui ont atteint 1 134 milliards d'euros !

Cette baisse de l'euro a également un second effet positif sur la comptabilité des multinationales de la zone euro, et donc aussi allemandes. Au moment de la globalisation des revenus issus de filiales à l'étranger, l'effet devise vient ici donner un coup de pouce aux revenus de ces sociétés. Par exemple, à un cours de 1,30 USD pour 1 EUR, 1 000 USD de bénéfices réalisés aux États-Unis vaudront 769,23 EUR sur le bilan de la société allemande. À un cours de 1,15, ces mêmes 1 000 USD de bénéfices en vaudront 869,57 EUR³ !

D'autre part, grâce aux mesures d'assouplissement monétaire annoncées par la BCE, les taux allemands n'ont jamais été aussi bas. Les rendements offerts par les obligations d'état allemandes sont négatifs pour les durées jusqu'à 7 ans ! Le taux à 10 ans s'élève à peine à 0,26 % (au 26/02) ! Dans de telles conditions, les entreprises allemandes peuvent également se financer très bon marché.

1. Le DAX, ou Deutscher AktienindeX, est le principal indice boursier allemand et est géré par Deutsche Börse. À noter que le DAX, contrairement aux autres indices, est un indice « total return » et intègre donc les dividendes. Comparer son évolution avec d'autres indices est dès lors moins évident.

2. Les marques (ainsi que les logos correspondants) ne sont citées qu'à titre illustratif.

3. Cet exemple est donné à titre purement illustratif. Les chiffres mentionnés ne sont donc nullement garantis.



BASF

The Chemical Company

BASF (Chimie)

Activité : BASF est le leader mondial de la chimie et est actif dans de nombreux secteurs d'activité : les matières plastiques, l'agriculture, l'énergie, la construction, l'automobile ou encore le pétrole et le gaz.

Points forts	Points d'attention
<ul style="list-style-type: none"> → Importantes liquidités permettant entre autre le paiement d'un dividende stable et attractif depuis de nombreuses années (environ 3,5 % en 2015 (source Factset)). → Segments de pointe de la chimie sont en hausse. → Une des spécificités de l'entreprise concerne la gestion de sites intégrés de production via sa filiale Verbund (presque 400 sites). Les déchets de production d'un segment servent de base à la production d'autres produits etc... Avec pour avantages, des économies sur l'énergie et les matières premières, une réduction de la logistique et des synergies. 	<ul style="list-style-type: none"> → Forte exposition à la Russie. → Choix de certains investissements (volumes en baisse dans le pétrole et le gaz). → Action relativement chère.

infineon

Infineon (Technologie)

Activité : Spin-off de Siemens créée en 1999, Infineon produit des semi-conducteurs. Sa stratégie s'articule autour de 3 thèmes centraux : l'efficacité énergétique, la mobilité et la sécurité.

Points forts	Points d'attention
<ul style="list-style-type: none"> → Croissance structurelle du segment avec l'augmentation de l'électronique embarquée dans les véhicules et un marché automobile qui se porte bien. → Ils se spécialisent aussi dans les circuits d'économie d'énergie. → Finalisation en début d'année du rachat d'un concurrent US, International Rectifier, qui une fois intégré dans les revenus, portera l'entreprise en tête du segment (17 % de parts de marché). 	<ul style="list-style-type: none"> → Le processus d'intégration d'International Rectifier pourrait prendre du retard. → Forte dépendance à la Chine, qui représente 30 % des ventes.

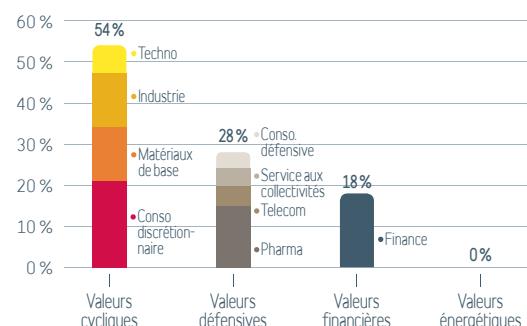
FRESENIUS

Fresenius (Soins de santé)

Activité : Fresenius propose des produits et services pour les traitements par dialyse, les hôpitaux et les soins à domicile.

Points forts	Points d'attention
<ul style="list-style-type: none"> → 40 % de ses revenus proviennent des États-Unis. → La filiale Helios spécialisée dans la gestion d'hôpitaux a acheté une cinquantaine de sites hospitaliers en 2014. Après mise à niveau cela devrait dégager de nouveaux revenus grâce aux synergies. → Après des problèmes de régulation et d'autorisations avec la FDA, un nouveau site de production a été validé aux États-Unis, ce qui est un facteur de croissance pour cette année. 	<ul style="list-style-type: none"> → Bonne performance en 2014, donc risque de prises de profits en 2015, mais les fondamentaux restent bons à moyen et long terme. → Sensibilité à l'évolution du cours euro/dollar au cours de l'année.

DAX : répartition sectorielle



Évolution de l'euro au cours des 5 dernières années



— Evolution de l'EUR par rapport à un panier de devises (éch. de gauche)
— EUR/USD (1 EUR = ... USD)

Conclusion

Les actions allemandes disposent de nombreux facteurs de soutien et pourraient sortir du lot en 2015 :

- nombreuses valeurs cycliques profitant plus d'une reprise économique ;
- faiblesse de l'euro favorisant leurs exportations ;
- baisse des cours pétroliers diminuant la facture énergétique, principalement des entreprises chimiques et industrielles, très énergivores ;
- moins chères que leurs homologues européennes et américaines, pour des attentes de croissance bénéficiaire supérieures.

Vous souhaitez investir en actions allemandes ? N'hésitez pas à contacter votre conseiller financier qui analysera, avec vous, votre stratégie d'investissement et vous proposera les alternatives les plus adéquates.



Un petit investissement tous les mois
fera demain une grande différence.

95%
de clients
satisfaits,
on se donne
à 100% pour
y arriver.

Investissez dès maintenant mensuellement grâce à
Belfius Flex Invest Plan et recevez 50 euros* que nous
investirons pour vous. Commencez dans votre agence
ou sur belfius.be/flexinvestplan.

*Offre soumise à conditions, valable du 1^{er} février 2015 au 31 mars 2015 inclus. Pour plus de détails, consultez le règlement dans votre agence Belfius ou sur belfius.be/flexinvestplan.
Belfius Banque SA, Boulevard Pachéco 44 à 1000 Bruxelles - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPM Bruxelles TVA BE 0403 201 185 - N° FSMA 19649 A.

SPRB 0236-1

 **Belfius**
Banque & Assurances