

Vos Investissements

• Août 2016 •



Forte baisse de la livre sterling

Brexit:
ils ont osé!

Comment investir après le Brexit ?

Juin 2016 est un mois que nous n'oublierons pas de sitôt. Sur le plan météorologique, nos contrées ont été frappées par de nombreux orages et des pluies diluvienues. Nous avons ainsi vécu le mois le plus humide depuis que les relevés météorologiques existent. Mais la tempête a également soufflé sur les marchés financiers : le 24 juin, soit le lendemain du référendum sur le Brexit, nous avons enregistré la plus grosse perte journalière de l'année. Les Bourses, la livre sterling et l'euro ont largement perdu du terrain. La livre est retombée à son niveau le plus bas des trente dernières années par rapport au dollar américain. Vous lirez nos prévisions concernant la livre à la page 3.

En attendant, nous espérons que vous avez surmonté la déception de ne pas voir nos Diables Rouges sacrés champions d'Europe. Nous misons à présent sur quelques belles performances de nos athlètes aux Jeux olympiques... Nos trois médailles aux Championnats d'Europe d'athlétisme de début juillet laissent en tout cas présager le meilleur. Le temps s'est lui aussi - heureusement - un peu éclairci en juillet : le soleil est réapparu et, sur le plan économique, nous avons reçu pas mal de nouvelles positives. Les marchés américains des actions ont ainsi poursuivi leur redressement après la publication d'un bon rapport sur l'emploi aux USA et ils ont même atteint de nouveaux sommets.

Les Bourses européennes, en revanche, s'en sortent plus difficilement. Bon nombre d'interrogations demeurent. Quel impact le Brexit aura-t-il sur l'économie européenne ? Et quelle signification a-t-il pour les marchés financiers ? En outre, les problèmes des banques italiennes et allemandes provoquent une certaine agitation en Europe. Avec le référendum sur la modification de la constitution qui s'annonce en Italie (octobre) et les élections présidentielles aux États-Unis (novembre), l'automne pourrait bien être passablement chaud.

Comment devons-nous gérer cette situation et quelle est son influence sur notre stratégie d'investissement ? Vous trouverez une réponse à ces questions aux pages 4 à 7.

Bonne lecture !



FRANÇOIS GROESENS,
SENIOR
INVESTMENT ADVISOR
BELFIUS BANQUE

Sommaire

03

Forte baisse de la livre sterling

04

Brexit: ils ont osé!

Vous préférez consulter *Vos Investissements* sur notre site web www.belfius.be ?

Faites-le nous savoir en téléphonant au **numéro gratuit 0800 99 900**. Nous veillerons ensuite à ne plus vous l'envoyer par courrier.

Ont collaboré à ce numéro: Jan Vergote, Isabelle Bohets, Patrick Vandenhoute, Bernard Bemelmans, François Groessens, Guy Vanroten, Alex Clinckx, Els Vander Straeten, Nadine De Baere 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 01-08-2016. Ce document est une communication marketing et ne peut être considéré comme un conseil en investissement.

Concept & mise en page: www.chriscom.be



Forte baisse de la livre sterling



La prédiction d'une forte baisse de la livre sterling en cas de victoire du camp du Brexit s'est réalisée. Un mois après le fameux référendum du 23 juin, la livre a perdu +/-10% face à l'euro. Face au dollar américain, elle a même concédé 30%, atteignant ainsi son niveau le plus bas en trente ans. Un citytrip à Londres est devenu nettement meilleur marché. Mais la livre est-elle pour autant intéressante à acheter?

La situation était pourtant meilleure

En 2014-2015, la livre sterling a gagné du terrain. Vu les chiffres économiques solides, on s'attendait en effet à ce que la Bank of England (BoE) procède à une hausse des taux.

En 2014 et 2015, la croissance au Royaume-Uni a été nettement plus élevée que dans la zone euro,

tandis que le taux de chômage était la moitié de celui de la zone euro. La Bank of England a ainsi pu garder le taux à court terme positif. La BCE, par contre, a abaissé les taux en raison de la faible croissance dans la zone euro. Or, l'écart de taux et les prévisions quant au taux sont des facteurs importants qui influencent l'évolution du cours d'une devise.

Quelle est la cause de la baisse?

La progression de la livre s'est interrompue en novembre dernier, lorsqu'il s'est avéré que la croissance n'était pas conforme aux attentes et que la Bank of England a reporté aux calendes grecques une hausse des taux. Lorsque l'ex-premier ministre Cameron a annoncé la date du référendum sur le Brexit, la baisse du cours de la livre s'est accélérée, tant par rapport à l'USD que par rapport à l'euro. La victoire du camp du Brexit a encore porté un coup supplémentaire à la livre sterling. Mais le Brexit est-il la véritable cause de cette perte?

Un autre facteur - non négligeable - d'appréciation d'une devise est la balance des paiements¹ d'un pays. Une balance des paiements négative veut dire qu'au bout du compte, il y a plus d'argent qui sort du pays que d'argent qui y rentre, de sorte que la monnaie de ce pays s'affaiblit. Or le R-U est confronté

depuis quelques décennies déjà à une balance des paiements négative. Le résultat du référendum sur le Brexit pourrait, selon les observateurs, être la goutte d'eau qui fait déborder le vase.

What's next ?

Sur la base de la parité du pouvoir d'achat² et du taux de change pondéré par les volumes échangés³, la livre n'est pas chère. Mais à cause de l'incertitude qui règne sur les suites du Brexit et compte tenu de l'intention de la BoE d'abaisser malgré tout le taux à court terme pour compenser l'impact négatif potentiel du Brexit sur la croissance économique britannique, mieux vaut attendre encore un peu avant d'acheter. Si la croissance venait à subir un revers plus marqué que prévu, une poursuite de la baisse de la livre ne serait certainement pas à exclure. Nous ne voulons cependant plus vendre maintenant. La livre bon marché profitera en fin de compte quand même aux exportations et aux revenus des multinationales, ainsi qu'à la balance des paiements.

- 1. La balance des paiements reflète le total des recettes et des paiements d'un pays avec tous les autres pays.
- 2. Une manière de comparer le pouvoir d'achat de deux pays. La parité du pouvoir d'achat reflète le rapport entre la quantité de sa propre devise et la quantité d'une devise étrangère qui est nécessaire pour acheter un même panier de biens et de services.
- 3. Le taux de change pondéré par les volumes échangés reflète la valeur d'une devise par rapport aux devises de tous ses partenaires commerciaux. Si le cours de la livre pondérée par les volumes échangés baisse, cela veut dire que la livre baisse par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux du R-U. Le taux de change effectif pondéré par les volumes échangés permet de déterminer si une devise est ou n'est pas chère et dans quelle mesure la devise soutiendra ou non les exportations.



TAUX DE CHANGE DE LA LIVRE STERLING PONDÉRÉ PAR LES VOLUMES ÉCHANGÉS





Brexit: ils ont osé!

Après plusieurs semaines de lutte acharnée, une majorité de Britanniques a choisi de quitter l'Union économique européenne. Il est difficile aujourd'hui d'évaluer totalement les conséquences économiques et financières d'une telle décision. Beaucoup dépendra des négociations et donc des modalités de sortie qui seront négociées entre les Britanniques et les autorités européennes. Une chose est certaine, les marchés boursiers connaîtront encore des périodes de forte volatilité et espérer une hausse des taux dans un avenir proche est purement illusoire. Durant les dernières semaines, les marchés se sont exclusivement focalisés sur les conséquences du Brexit sans trop s'intéresser à la situation économique mondiale.

Croissance économique mondiale: surplace ou recul ?

Le Fonds Monétaire International estime la croissance mondiale en 2016 à 3,2%. Selon le FMI, cela fait trop longtemps que la croissance mondiale est faible. Même si les pays émergents contribuent fortement à cette croissance, leur Produit Intérieur Brut est en retrait par rapport à la moyenne de la décennie précédente.

Un paysage économique très contrasté.

Dans les pays émergents exportateurs de pétrole, le PIB progresse moins fort que prévu, et la croissance chinoise a également reculé. Ceci a influencé négativement les pays exportateurs de matières premières (Amérique du Sud, Australie...). Bien que les pays de la zone euro connaissent depuis plusieurs trimestres une croissance économique, celle-ci est trop faible pour gommer entièrement les effets négatifs de la crise de 2008. Pensons notamment au marché de l'emploi, et plus particulièrement le

taux de chômage chez les jeunes qui ne parvient pas à baisser significativement.

Aux États-Unis, grâce à la reprise de la consommation et des exportations, le PIB a affiché durant le premier trimestre une croissance de 1,1% (annualisé) par rapport au trimestre précédent; mieux que prévu. Les derniers chiffres de création d'emplois pour juin : 287.000 (contre 187.000 attendus), ainsi que certains indicateurs avancés nous laissent supposer que la croissance économique américaine progressera bien durant le second trimestre. Dans la zone euro, le PIB au premier trimestre a affiché une croissance de 0,5%. Cette croissance est due à la vigueur de la consommation des particuliers et à des politiques fiscales qui ont été moins restrictives. En Chine, les derniers chiffres économiques indiquent comme prévu un ralentissement de la croissance mais sans pour autant être dramatique. Nous pensons que l'économie chinoise progressera de 6,5% en 2016 et de 5,8% en 2017, donc un ralentissement contrôlé. D'ailleurs, les chiffres de croissance du second trimestre sont encourageants, l'économie chinoise a, durant le second trimestre, affiché une croissance de 6,7%.



TAUX 10 ANS ALLEMAND



L'INDICE DE BOURSE AMÉRICAIN S&P500 A AFFICHÉ UN PLUS HAUT HISTORIQUE EN JUILLET



Brexit

La surprise causée par l'issue du référendum n'a pas levé les incertitudes. Bien au contraire, plusieurs questions se posent désormais. Quel sera l'impact sur l'économie? La conjoncture britannique devrait fortement se dégrader dans les prochains trimestres et même durablement. L'économie de la zone euro souffrira également. Les débats sur la sortie ou pas du Royaume-Uni conduiront les ménages à reporter leur consommation et les entreprises à postposer leurs investissements. Toutefois, l'impact sur la croissance du PIB de la zone euro devrait être modéré, de nombreux analystes l'estiment entre 0,2% et 0,4%.

Les Britanniques respecteront-ils le résultat du référendum et quitteront-ils effectivement l'Union européenne ? Si oui, quel pourrait en être le calendrier ? Ce ne sera pas un long fleuve tranquille.

- En effet, le gouvernement britannique doit notifier au Conseil Européen son intention de quitter l'UE. C'est ce qu'on appelle « activer l'Article 50 du Traité de Lisbonne ». Mais au préalable, le Parlement britannique doit approuver la décision.
- Le Conseil européen (sans le Royaume-Uni) fournit les lignes directrices pour la négociation. Les négociations peuvent démarrer et durer maximum deux ans.
- Ensuite, le Conseil européen doit recevoir l'aval du Parlement européen (à la majorité simple).
- And last but not least, le Conseil européen doit approuver l'accord à la majorité qualifiée : c'est-à-dire l'accord de 20 pays sur les 27 restants et qui représentent 65% de la population des 27 membres.



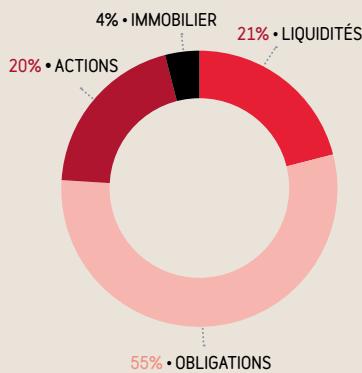
Les négociations des modalités de sortie risquent de devenir un long et difficile processus.



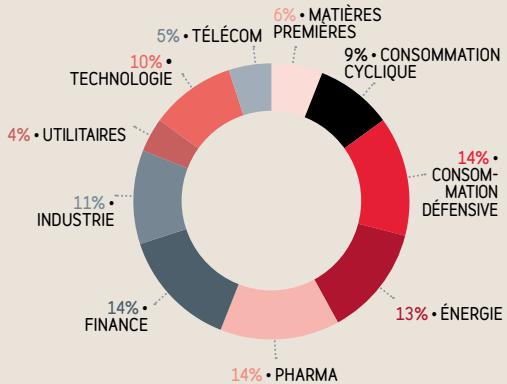
Vu l'incertitude liée au Brexit, les ménages reporteront leur consommation et les entreprises postposeront leurs investissements.



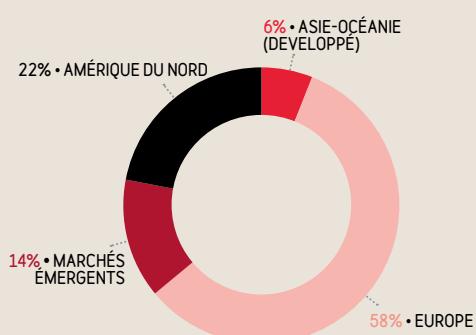
RÉPARTITION D'ACTIFS



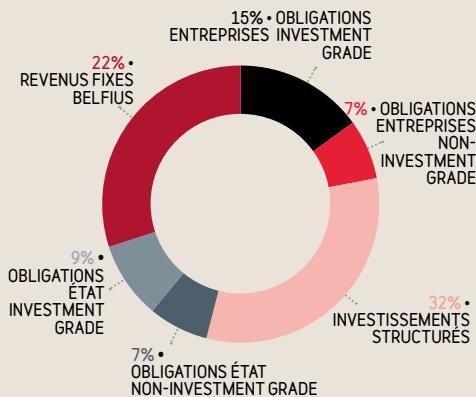
ACTIONS: RÉPARTITION SECTORIELLE



ACTIONS: RÉPARTITION RÉGIONALE



OBLIGATIONS: RÉPARTITION PAR TYPE D'ÉMETTEUR



Quelles sont les conséquences possibles du Brexit?

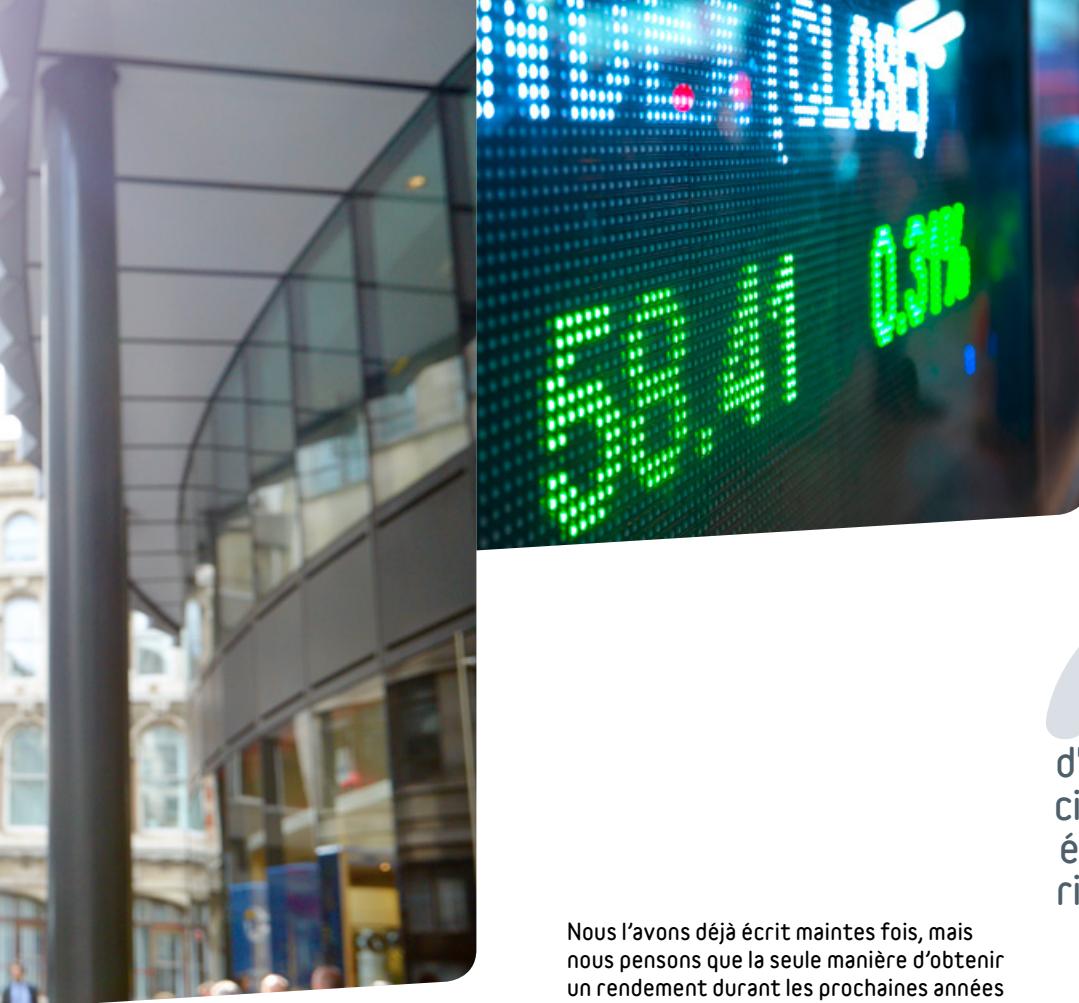
Le résultat du référendum a assombri le paysage économique. En premier lieu, la confiance des consommateurs et des entrepreneurs pourraient être sous pression. Les consommateurs se montrant plus prudents dans leurs décisions d'achats et les entreprises postposant leurs investissements. Pensons aux secteurs automobile et financier. De nombreux constructeurs automobiles ont des usines au Royaume-Uni et ils se posent des questions quant à l'impact du Brexit sur leurs ventes dans l'Union européenne. Ce secteur emploie 800.000 personnes. Le secteur bancaire et plus particulièrement l'industrie de la gestion d'actifs s'interroge quant à la vente des fonds d'investissement dans l'Union Européenne. Ces inquiétudes ne se limitent pas au Royaume-Uni, le reste de l'Europe est également touché par l'incertitude. La baisse des taux d'intérêt ne fait qu'accentuer la pression sur la marge d'intérêt des banques. Les banques italiennes étant pointées

du doigt vu l'importance de leurs encours de créances douteuses. Toutefois, la situation doit être relativisée. La baisse importante de la livre sterling est favorable aux exportateurs britanniques. Un exemple, la société Burberry (vêtements de luxe) réalise 90% de ses ventes à l'extérieur du Royaume-Uni. Des 10% restants, la moitié est vendue à des touristes étrangers pour lesquels la livre est devenue moins chère. Pour les pays européens, l'impact devrait être faible vu leur exposition limitée au Royaume-Uni. Quoi qu'il en soit, il est trop tôt aujourd'hui pour évaluer correctement les implications sur la croissance de la zone euro. Belfius Research l'estime à 0,4%.



0,4%

BELFIUS RESEARCH ESTIME QUE L'IMPACT NÉGATIF POTENTIEL DU BREXIT SUR LA CROISSANCE DANS LA ZONE EURO SERA DE 0,4%.



Notre stratégie

Tout d'abord, de nombreux risques persistent et ils pourraient avoir un impact négatif à la fois sur l'économie mondiale et les marchés boursiers. Quels sont-ils ?

- La Chine qui réussit difficilement son passage d'une économie axée sur l'industrie et le commerce extérieur vers une économie de services.
- Des négociations laborieuses quant au Brexit.
- Dans la zone euro, le Brexit engendre un impact négatif plus important que prévu sur l'économie.
- Les créances douteuses des banques italiennes.
- Une augmentation des risques géopolitiques (terrorisme, instabilité au Moyen-Orient, en Afrique) provoquant une chute des revenus issus de l'activité touristique.

Nous l'avons déjà écrit maintes fois, mais nous pensons que la seule manière d'obtenir un rendement durant les prochaines années consiste à intégrer des actifs risqués (obligations *High Yield*, obligations des pays émergents, actions) dans le portefeuille. À présent que le Royaume-Uni a décidé de quitter l'Union économique européenne, nous avons temporairement allégé notre exposition aux actions pour atteindre une position sous-pondérée. Cette adaptation est réalisée au profit:

- des liquidités: compte à terme en couronne norvégienne, couronne suédoise, dollar américain et franc suisse;
- des obligations: en couronne norvégienne, dollar américain et australien. À moyen terme, la couronne norvégienne et le dollar australien peuvent profiter de la hausse des matières premières. Quant au dollar, une hausse des taux aux États-Unis lui serait profitable;
- des obligations émises par les pays émergents, libellées soit en USD soit en devises locales. Elles offrent un rendement intéressant mais, par souci de diversification, il est préférable d'y investir via un fonds d'investissement;
- des obligations européennes *High Yield* via l'achat d'un fonds d'investissement.



Dans le portefeuille d'action, les valeurs financières européennes sont à éviter et les actions américaines peuvent servir de marché refuge.

Au sein du portefeuille actions, nous avons apporté quelques modifications :

- les actions européennes sont sous-pondérées;
- juste après le référendum sur le Brexit, nous avions réduit la pondération des actions des pays émergents, qui ne représentaient plus que 10% dans le portefeuille actions. Mais nous l'avons à nouveau augmentée. Tant le Brexit que les événements récents en Turquie ne semblent avoir que peu d'impact sur les marchés des actions. Les investisseurs accordent pour le moment surtout beaucoup d'attention à la valorisation attrayante des actions des pays émergents, à la stabilité des prix des matières premières ainsi qu'à la croissance dans ces pays;
- relèvement du poids des actions américaines. Le marché américain peut servir de marché refuge, d'ailleurs le 14 juillet le S&P500 a affiché un plus haut historique;
- sur le plan sectoriel, nous évitons principalement le secteur financier européen (banques et assurances). La faiblesse des taux d'intérêt et les incertitudes liées au Brexit vont peser négativement sur le secteur.

Conclusion

Durant les prochains mois, la volatilité restera de mise sur les marchés boursiers. En outre, la période estivale est caractérisée par une moindre liquidité. Dès lors, des événements inattendus pourraient engendrer une augmentation de la volatilité. Il est donc conseillé d'échelonner dans le temps ses investissements via un plan d'investissement régulier.

Après le Brexit, une intégration des actifs risqués dans le portefeuille reste la seule manière d'obtenir un rendement durant les prochaines années.

Consultez l'aperçu de vos investissements
avant que votre espresso ne refroidisse.

Votre satisfaction en temps réel,
c'est ce qui nous pousse à innover.



Télécharger dans
l'App Store

DISPONIBLE SUR
Google Play

Incroyable tout ce que vous pouvez faire
grâce à notre app! Envie d'essayer?
Téléchargez l'app **Belfius Direct Mobile**.

Plus d'infos sur belfius.be/digital

Belfius Banque SA, Boulevard Pachéco 44, 1000 Bruxelles - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPM Bruxelles TVA BE 0403.201.185 - N° FSMA 19649 A.

Belfius
Banque & Assurances