

Vos Investissements

• Janvier 2017 •

Un revenu grâce aux coupons,
ou grâce à la vente de fonds?

Le risque de hausse de taux
ébranle les marchés obligataires

Actions japonaises:
à nouveau le vent en poupe?

Comment investir en 2017?
Nos conseils!

Nos conseils de placement pour 2017!

Cher lecteur,

Avant toute chose, nous vous présentons nos meilleurs vœux pour 2017! Que cette année soit synonyme de joie et de bonne humeur.

2016 aura été des plus turbulentes. Qui aurait pu imaginer que le Royaume-Uni opterait pour le Brexit? Que les États-Unis éliraient Donald Trump? Que le Premier Ministre italien Matteo Renzi perdrat le référendum?

Bref, de quoi secouer les Bourses. Non seulement la victoire de Donald Trump amène la Bourse américaine à engranger encore plus de gains, mais elle a également fait grimper les taux américains. Mouvement imité – avec retenue – par nos taux. La Banque centrale va plus loin en achetant des obligations afin de maintenir les taux bas.

Que réserve 2017 aux investisseurs? Dans ce numéro, nous commentons nos conseils d'investissements. Quelles sont les «recommandations» et les investissements «à éviter»? À découvrir aux pp. 4 à 7.

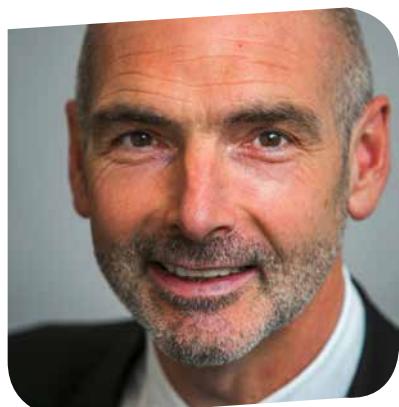
Maintenant que les taux d'intérêt semblent vouloir inverser la tendance, nous trouvons opportun de clarifier les conséquences d'une hausse de taux sur les (fonds d')obligations. Des conséquences somme toute logiques, mais pas si simples à vous expliquer.

À la p. 10, nous nous penchons sur la Bourse japonaise. Le Premier Ministre Abe vit des moments difficiles. Il doit affronter un manque de croissance et une inflation extrêmement faible. Qui plus est, ses propositions de restructuration ne satisfont pas. Quelles sont les répercussions pour la Bourse nippone?

Pour terminer, un mot sur les retombées fiscales pour ceux qui attendent un revenu périodique de leurs investissements. Ont-ils intérêt à opter pour un fonds avec distribution, ou plutôt avec capitalisation? Vous le découvrirez à la p. 3.

Nous vous souhaitons une agréable lecture!

Tout comme vous, nous espérons que cette nouvelle année d'investissement sera belle.



JAN VERGOTE,
HEAD OF
INVESTMENT
STRATEGY

Sommaire

- | | |
|----|---|
| 03 | Un revenu grâce aux coupons,
ou grâce à la vente de fonds? |
| 04 | Comment investir en 2017?
Nos conseils! |
| 08 | Le risque de hausse de taux ébranle
les marchés obligataires |
| 10 | Actions japonaises:
à nouveau le vent en poupe? |

Ont collaboré à ce numéro: Jan Vergote, Isabelle Bohets, 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 1^{er} janvier 2017. Ce document est une communication marketing et ne peut être considéré comme un conseil en investissement.

Concept & mise en page: www.chriscom.be



Un revenu grâce aux coupons, ou grâce à la vente de fonds?

Les investisseurs qui souhaitent obtenir un revenu périodique via des fonds (sicav) se tournent généralement vers un fonds avec coupons. Sur le plan fiscal, un fonds de capitalisation (sans coupons) dont vous vendez des parts pour obtenir un revenu périodique ne constitue-t-il pas une meilleure alternative?

Régime fiscal actuel en matière de fonds

- **30% de précompte mobilier (PM) sur les coupons des fonds (sicav)**
- **30% de PM sur la plus-value des fonds (sicav) qui investissent au moins 25% en obligations ou en cash.**
 - Il s'agit principalement de fonds mixtes (combinaison d'actions et d'obligations) et de fonds d'obligations.
 - Les fonds d'actions sont généralement exonérés.
- Le PM est imputé seulement sur la partie en obligations ou en cash dans la plus-value.
- **Taxe boursière de 1,32% à la vente d'un fonds (sicav) sans coupons, avec un maximum de 4.000 euros/opération.**

Bon à savoir

Si vous optez pour des fonds d'actions qui investissent dans certains secteurs où les dividendes versés sont plus élevés (p. ex. télécoms, finance), il est possible que les coupons soient également plus élevés. Pour ces fonds, le choix d'un fonds de capitalisation s'avère encore plus rapidement intéressant sur le plan fiscal.

S'agissant des coupons des fonds, la retenue de 30% pour le PM s'effectue sur l'intégralité du coupon.

Alors que lors d'une vente de parts, le PM:

- soit n'est pas dû (pour les fonds d'actions)
- soit est limité (pour les fonds mixtes)
- soit est calculé sur l'intégralité de la plus-value (pour la plupart des fonds d'obligations).

Pour les fonds de capitalisation (sicav), la taxe boursière de 1,32% peut jouer les trouble-fêtes.

Mais pour un investisseur à long terme, le PM qui est payé sur les coupons versés par les fonds de distribution est normalement bien plus élevé.

Exemple

Vous investissez dans un **fonds d'actions** mondiales avec un coupon annuel estimé de 2,5%¹ par rapport à la valeur d'inventaire du fonds. Sur ce coupon, un PM de 0,75% (30% x 2,5%) est retenu. Après deux ans, vous avez déjà payé 1,50% (0,75% x 2) de PM, ce qui est donc plus que la taxe boursière de 1,32% exigée lors de la vente des parts d'un fonds de capitalisation. La taxe boursière est la seule imposition, car aucun PM n'est dû sur la plus-value.

Quid des fonds mixtes?

Dans ce cas, un PM est bel et bien dû sur la plus-value, mais seulement pour la partie du portefeuille constituée d'obligations et de cash - il est donc relativement plus limité que le PM sur un coupon. Par rapport aux fonds d'actions, il faut un peu plus de temps avant qu'un fonds de capitalisation ne s'avère fiscalement plus intéressant qu'un fonds de distribution. Plus la pondération des actions dans le portefeuille est élevée, plus un fonds de capitalisation se révèle intéressant sur le plan fiscal.

Et les fonds d'obligations?

Dans ce cas, un PM de 30% est appliqué, aussi bien sur le coupon que sur la plus-value complète. Il est donc normalement plus avantageux sur le plan fiscal d'opter dans pareil cas pour des fonds avec coupon parce que la taxe boursière d'1,32% n'est alors pas imputée.

BON PLAN

Pour l'investisseur à long terme, la variante de capitalisation pour les fonds d'actions et les fonds mixtes est donc plus intéressante du point de vue fiscal.

¹ C'est à peu près le *dividend yield* actuel pour un portefeuille d'actions diversifié mondialement.



Comment investir en 2017? Nos conseils!

2016 fut une année mouvementée sur les marchés financiers. 2017 sera-t-elle aussi turbulente? Nous vous proposons de porter un bref regard sur l'avenir et de découvrir nos conseils pour votre portefeuille d'investissement.

Les grands événements de 2016 ne feront sentir leurs effets qu'en 2017.

→ **Brexit:** les conséquences de ce référendum sont restées relativement limitées. Certes, la livre sterling a cédé beaucoup de terrain, mais les entreprises exportatrices britanniques - et surtout le secteur touristique - en ont bénéficié. Les choses ne se corseront que lorsque le Royaume-Uni déposera sa demande officielle de sortie, en invoquant le tristement célèbre article 50. Comment les négociations avec l'UE se dérouleront-elles?

→ **Donald Trump:** après la surprise créée par sa victoire, les analystes se perdent en conjectures quant à la politique qu'il va mener:

- combien de promesses de campagne respectera-t-il?
- déclenchera-t-il une guerre commerciale avec la Chine?
- construira-t-il le mur entre les États-Unis et le Mexique?
- les entreprises américaines entendront-elles son appel à rapatrier leur production aux États-Unis?
- pourra-t-il obtenir du Congrès les fonds indispensables à son programme d'infrastructure?

Les défis

Au sein de la zone euro, l'agenda des prochains mois sera chargé - notamment sur le plan politique - avec des élections aux Pays-Bas, en France et en Allemagne entre autres. Les places boursières retiendront à nouveau leur souffle.

Heureusement, dans l'intervalle, nous avons déjà appris:

- à prendre les résultats des sondages avec prudence
- à ne pas surestimer l'incidence des événements politiques sur les marchés boursiers internationaux. En effet, à long terme, l'impact est souvent limité, tandis que les perspectives de bénéfices des entreprises et l'évolution des taux sont des paramètres nettement plus importants.

En 2017, un défi crucial pour les Bourses viendra des États-Unis: la **hausse des taux**. En décembre, la Banque centrale américaine (Fed) a de nouveau

relevé son taux à court terme, après la majoration opérée il y a un an. Au cours de la nouvelle année, elle accélérera le rythme de ces relèvements de taux. Les taux d'intérêt à long terme ont également amorcé leur marche en avant et cette tendance se poursuivra. Si Donald Trump mène sa politique incitative, elle entraînera une augmentation de l'inflation et un gonflement de la dette publique. Dans pareil scénario, une nouvelle progression des taux d'intérêt américains à long terme sera inévitable, entraînant dans son sillage un mouvement analogue de l'autre côté de l'Atlantique. Les années fastes des obligations arrivent clairement à leur terme...

Comment investir dans ce contexte? Voici nos conseils!

1. Diversifiez, diversifiez et diversifiez encore... tous vos investissements

La formule est une lapolissade, mais elle est de taille, à plus forte raison au cours d'une année qui risque de réservé son lot de surprises politiques et économiques. Une diversification optimale de vos investissements vous permettra, en 2017 à nouveau, de dormir sur vos deux oreilles.

→ **Diversifiez sur différentes catégories d'actifs:** investissez à la fois en actions, en obligations et en liquidités et veillez, au sein de chacune de ces catégories, à ventiler suffisamment vos investissements entre différents secteurs, devises, régions et durées.

→ **Répartissez vos investissements entre différents types de produits:** choisissez à la fois des fonds classiques et des fonds assortis d'un style de gestion alternatif (conviction, target return, managed volatility) et des produits structurés (éventuellement avec protection du capital).

→ **Répartissez vos achats dans le temps.** Vous achèterez ainsi à un cours moyen et éviterez de tout investir à un moment qui, a posteriori, n'était pas propice. Automatisez vos achats en optant pour un plan d'investissement régulier tel que Flex Invest. Ce sera une bonne résolution pour l'année nouvelle.



La Banque centrale européenne (BCE) a prolongé sa «politique monétaire accommodante» jusqu'à la fin de 2017.



2. Protégez votre pouvoir d'achat

La Banque centrale européenne (BCE) a prolongé sa «politique monétaire accommodante» jusqu'à la fin de 2017. Les comptes d'épargne continueront donc à offrir un taux d'intérêt quasiment nul. Ainsi, jour après jour, votre pouvoir d'achat s'érode car, dans la zone euro également, l'inflation repart à la hausse sous l'effet notamment de la progression des prix du pétrole.

Un compte d'épargne est l'instrument idéal pour votre réserve financière:

- pour faire face à des dépenses inattendues
- en tant que compte d'attente, lorsque vous répartissez vos investissements dans le temps

En tout état de cause, le niveau plancher actuel des taux d'intérêt n'en fait pas un produit d'investissement rentable et rien ne changera en 2017. Pour préserver votre pouvoir d'achat, vous devez donc vous tourner vers des alternatives à taux fixe.

3. Choisissez des durées courtes (et des obligations à rendement élevé)

Certes, les taux d'intérêt à court terme restent faibles dans la zone euro, mais leur remontée, attendue de longue date, se profile cependant. C'est une mauvaise nouvelle pour votre portefeuille obligataire, car une hausse des taux entraîne le repli du cours des obligations (voir pp. 8-9). La conclusion est claire: plus la durée est courte, plus l'impact négatif sur les prix diminue. Quoi de plus logique car plus la durée diminue, plus vous pouvez rapidement tirer vous aussi profit d'une bonification d'intérêt en hausse.

L'intérêt sur les obligations d'État ou d'entreprise à court terme de très bonne qualité est extrêmement faible, voire négatif. Des alternatives existent.

- Optez pour des fonds qui investissent dans un panier étoffé d'obligations à court terme. Ils investissent en:

- titres publics
- obligations d'entreprise à rendement élevé
- obligations de pays émergents à courte durée

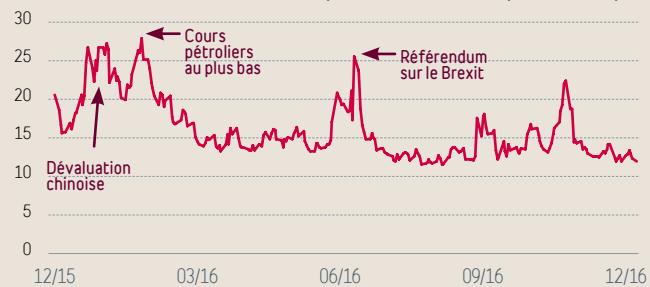


ÉVOLUTION DU TAUX D'INTÉRÊT À CT EN EUROPE (EURIBOR À 12 MOIS) ET DE L'INFLATION EN BELGIQUE (IPC)



Le pouvoir d'achat des épargnants plaçant leurs capitaux sur un compte d'épargne s'érode chaque jour davantage.

INDICE MESURANT LA VOLATILITÉ (L'AMPLEUR DES FLUCTUATIONS DE COURS) SUR LE MARCHÉ (INDICE VIX)



Nous avons assisté en 2016 à de fortes poussées de volatilité. En 2017 aussi, l'incertitude politique notamment pourrait, à certains moments, entraîner de brutales fluctuations des cours.

Ces types d'obligations, certes plus risqués, procurent cependant une bonification d'intérêt nettement supérieure. Par ailleurs, votre risque reste limité grâce à la bonne diversification obtenue via un fonds.

→ Choisissez un fonds obligataire mixte avec une gestion active de la durée. Vous bénéficierez ainsi d'une bonne diversification sur tous les différents segments obligataires (obligations d'État et d'entreprise des États-Unis et d'Europe, obligations des pays émergents, titres d'entreprises à rendement élevé, devises étrangères, etc.), de sorte qu'une gestion active de la durée moyenne des obligations détenues dans votre portefeuille limitera le risque induit par un relèvement des taux.

4. Protégez votre portefeuille des soudaines fluctuations des cours

Durant les semaines qui ont précédé le vote en faveur du Brexit et les élections présidentielles aux États-Unis, les fluctuations de cours sur les marchés financiers (volatilité) ont été systématiquement plus marquées. L'incertitude sur le plan politique ou économique attise en effet souvent la nervosité des investisseurs.

Nous pourrions également connaître des périodes de volatilité accrue en 2017 en raison notamment des éléments suivants:

- un agenda politique chargé dans la zone euro
- l'incertitude à propos des modalités du Brexit
- le caractère imprévisible de la politique de Donald Trump

Si de telles incertitudes ne vous conviennent pas, choisissez des produits qui gèrent activement la volatilité ou qui recherchent un rendement donné. Ainsi, les caprices des marchés financiers ne vous empêcheront pas de dormir.

5. Relevez la pondération en actions de votre portefeuille

Le temps bénî des obligations arrive peut-être à son terme, mais les marchés des actions retrouvent un nouveau souffle:

- la politique menée par les Banques centrales européenne, japonaise et britannique reste accommodante, tandis que la Fed ne relèvera ses taux que de façon progressive et en toute transparence
- la reprise de la croissance économique mondiale se poursuivra
- le président Trump donnera un coup de fouet (temporaire?) à la croissance économique américaine
- la progression des bénéfices des entreprises se consolidera
- les valorisations de la plupart des marchés boursiers ne sont pas exagérées

Le climat reste donc positif pour les actions. Nous avons d'ores et déjà revu leur pondération à la hausse dans nos portefeuilles de référence.

6. Achetez des actions du Japon, des États-Unis et de la zone euro

→ Pour les raisons suivantes, votre portefeuille doit en 2017 contenir des **actions nippones** (voir pp. 10-11):

- valorisations attrayantes
- érosion du yen qui favorise les exportations
- politique monétaire très souple de la Banque centrale japonaise (BoJ)
- achats permanents d'actions par la BoJ et par le fonds de pension japonais

→ **Les actions américaines** pourraient encore profiter de l'effet Trump. Les travaux d'infrastructures supplémentaires, la dérégulation partielle du secteur financier et les baisses d'impôts promises stimuleront la croissance et profiteront plus particulièrement aux plus petites entreprises locales. Après des années de stabilisation, une hausse des bénéfices des entreprises (+ 12% en 2017 d'après Factset) rend la valorisation des actions américaines, pourtant chères, à nouveau un peu plus attractives.

→ **Les actions européennes:** dans cette catégorie, nous jouons la carte de la zone euro:

- l'activité économique reprend
- le chômage diminue lentement
- la politique de la BCE reste très incitative
- le repli de l'euro est une bonne nouvelle pour les exportateurs

→ Nous laissons encore provisoirement de côté les **actions britanniques**. La conclusion d'un Brexit «dur» ou «accommodant» aura un impact majeur sur les perspectives pour l'économie et la Bourse britanniques. Mais à ce stade, c'est toujours l'incertitude. Il est probable que Theresa May déposera la demande de sortie au mois de mars et que les négociations débuteront peu de temps après. Les analystes s'attendent à ce que l'UE adopte une attitude «dure» pour éviter que d'autres Etats membres ne soient tentés de suivre l'exemple du Royaume-Uni.

Après l'élection de Donald Trump, le cours du dollar a amorcé une hausse soutenue et la robustesse du billet vert devrait se maintenir en 2017.

7. Choisissez des secteurs tournés vers l'avenir

→ **Pharmaceutique:** nœud de discorde majeur durant la campagne présidentielle américaine, ce secteur a été durement sanctionné. Depuis lors, il est correctement valorisé, avec:

- un rapport cours/bénéfice attendu inférieur à 15 pour 2017
- une croissance attendue des bénéfices, de pratiquement 8%

→ **Biotechnologie:** l'expérience montre que le secteur américain des biotechnologies est, et de loin, le plus novateur et celui dans lequel le plus grand nombre de succès commerciaux sont recensés. Après une baisse soutenue au début de cette année, ce segment semble se rétablir:

- les entreprises biotechnologiques enregistrent des bénéfices élevés
- il n'y a encore jamais eu autant de nouveaux médicaments

Tenez cependant compte des fluctuations de cours plus marquées en cas de nervosité sur les marchés financiers.

→ **IT & Robotique:** les robots de l'avenir seront capables de faire la synthèse entre de nombreuses disciplines à fort contenu technologique:

- l'intelligence artificielle
- la technologie vocale
- les technologies tactiles
- le big data

Par ailleurs, les applications des technologies existantes seront plus nombreuses:

- les voitures sans conducteur
- l'impression en 3D
- les robots ménagers

→ **Énergie:** l'accord de limitation de la production trouvé entre les pays de l'OPEP fixe un plancher pour le prix de l'or noir. Nous ne nous attendons cependant pas à des hausses soutenues des cours. En effet, le prix de revient des producteurs américains de pétrole de schiste se situe aux alentours de 50 dollars le baril. Cette industrie est par ailleurs en mesure de répondre rapidement aux évolutions du marché: en cas de hausse des prix, ces entreprises pourront rapidement augmenter leur production, ce qui freinera la flambée des cours. Le secteur de l'énergie a connu deux années difficiles; les actions ne sont pas encore réellement bon marché, mais les perspectives de croissance des bénéfices sont élevées.

→ **Secteur financier:** ce segment profite de la hausse des taux, laquelle améliore sa marge d'intérêt et donc sa rentabilité. Par ailleurs, Donald Trump souhaite déréguler ce secteur, ce qui s'avèrera bénéfique pour les banques américaines. Enfin, en dépit d'un redressement déjà marqué, la valorisation de ce secteur reste attrayante.



8. Le renchérissement du dollar est une mauvaise nouvelle pour l'or et les matières premières

Après l'élection de Donald Trump, le cours du dollar a amorcé une hausse soutenue et la robustesse du billet vert devrait se maintenir en 2017. L'avantage en termes de taux pour les titres américains - le taux Outre-Atlantique étant en effet supérieur à celui pratiqué dans la zone euro et au Japon - se renforcera encore et attirera de nombreux investisseurs. Toutefois, un dollar plus fort pénalise l'or et les matières premières car, en règle générale cotés en dollar, une hausse de la devise américaine entraîne dès lors leur renchérissement.

La croissance mondiale légèrement supérieure soutiendra la demande en matières premières; reste à savoir si cela suffira pour compenser l'effet négatif d'un dollar plus cher. La limitation annoncée de la production pétrolière par les États membres du cartel pétrolier a déjà, ces dernières semaines, donné des ailes au cours de l'or noir. Toute la question est de savoir combien de pays réduiront effectivement leur production.

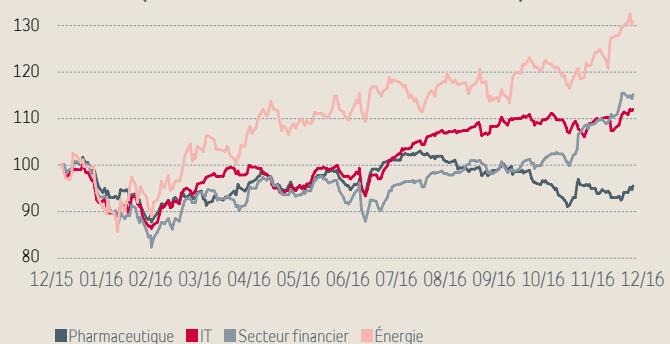
9. N'oubliez pas vos contrôles semestriels

2017 pourrait à nouveau être une année pleine de surprises, avec:

- plusieurs élections dans la zone euro
- le Brexit
- la future politique du président américain
- le respect éventuel par les pays de l'OPEP des limitations de production annoncées

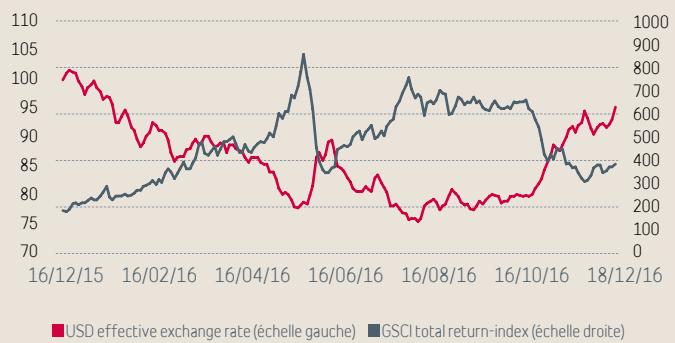
Tous ces éléments pourraient avoir un impact sur notre stratégie d'investissement. N'oubliez dès lors pas, dans le courant de l'année (après six mois par exemple) de procéder à un contrôle approfondi de votre portefeuille. Vous pourrez en adapter la composition si nécessaire.

ÉVOLUTION DE NOS SECTEURS PRÉFÉRÉS EN 2016 (INDICES MSCI WORLD TOTAL RETURN)



Le secteur pharmaceutique a été sanctionné durant la campagne présidentielle américaine, tandis que le secteur énergétique a pleinement profité du redressement des cours de l'or noir.

ÉVOLUTION DE L'INDICE DES MATIÈRES PREMIÈRES (GSCI) ET DU COURS DE CHANGE EFFECTIF RÉEL¹ DU DOLLAR



■ USD effective exchange rate (échelle gauche) ■ GSCI total return-index (échelle droite)

Une hausse du dollar pèse généralement sur les cours des matières premières.

¹ Il s'agit du cours de change mesuré par rapport à un panier d'autres devises (et donc pas à l'égard d'une seule devise comme dans le cas par exemple du cours EUR/USD).

DES QUESTIONS SUR NOS CONSEILS POUR VOTRE PORTEFEUILLE?

Posez-les à votre conseiller financier. Et ne ratez pas notre webinaire «Nos conseils d'investissement pour 2017» le jeudi 19 janvier à 19h00.



Le risque de hausse de taux ébranle les marchés obligataires

Suite à l'élection de Donald Trump, les taux ont progressé aux États-Unis, entraînant en partie les taux européens dans leur sillage. Vu les rendements anémiques des bons d'État, bons de caisse et comptes d'épargne, une hausse des taux semblerait une bonne nouvelle... alors que la communauté financière s'en inquiète.

Hausse des taux: le revers de la médaille

Dans ce contexte de taux bas, voire négatifs, une hausse est plutôt perçue positivement. Il s'agit pourtant d'une mauvaise nouvelle pour un portefeuille obligataire.

Exemple

Martin achète au pair (prix de 100) une obligation à 5 ans avec coupon de 2%. Le mois suivant, les taux du marché ont monté de 1% et le taux pour une même obligation à 5 ans est passé à 3%. Jean-Paul peut soit acheter au pair une (nouvelle) obligation qui offre 3%, soit racheter l'obligation de Martin... qui n'offre toujours que 2%. Son cours d'achat devra donc baisser (<100) afin de compenser la perte de rendement sur le coupon.

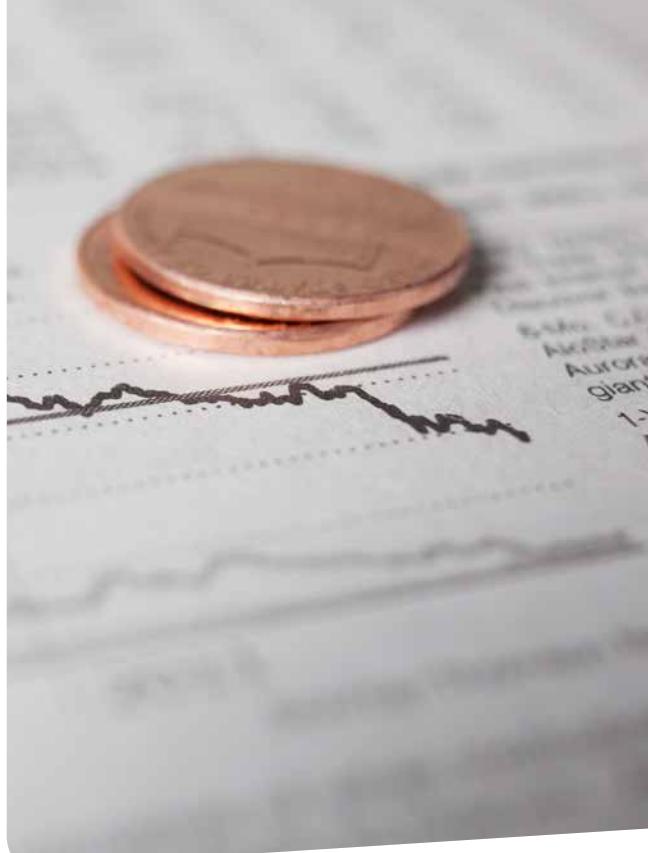
Mais, si les taux du marché baissent et passent à 1%, le coupon de 2% de Martin est au-dessus du taux du marché, donc «plus intéressant», et le cours de celle-ci augmentera afin de valoriser cet avantage de taux. Le graphique en page 9 illustre cette relation opposée.

La sensibilité d'une obligation...

Si toutes les obligations réagiront de la même façon à une hausse ou à une baisse de taux, l'amplitude de la correction, à la baisse ou à la hausse, sur leur cours sera par contre différente en fonction de leur durée résiduelle¹.

Reprendons notre exemple

L'obligation à 5 ans de Martin offre 2%. Si, après 1 an, les taux passent à 3%, l'obligation de Martin rapportera 1% de moins pendant 4 ans, soit 4% au total. Si Martin détient une seconde obligation d'une durée résiduelle de 9 ans, cette perte de 1% par an pèsera plus lourd, et sera de 9%.



ÉVOLUTION DU TAUX ET DU PRIX DES OBLIGATIONS



Nous voyons clairement que les cours des obligations baissent quand le taux augmente et inversement.

Pour compenser la perte de rendement, le cours des obligations de Martin devrait approximativement baisser de respectivement 4 et 9%.

À l'inverse, en cas de baisse des taux, les obligations de Martin, offrant cette fois un avantage de taux de 1%, verraient leur cours progresser d'environ 4 et 9%.

Au fur et à mesure que l'échéance de l'obligation se rapproche et que la durée résiduelle diminue, l'impact d'une variation de taux sera de plus en plus minime jusqu'à être nulle au moment du remboursement du capital à l'échéance finale.

Mouvement des taux	Obligations à court terme	Obligations à long terme	Choix de l'investisseur
Hausse	↓	↓↓	Dans les périodes de hausse de taux, les investisseurs opteront plutôt pour des obligations de courte durée afin de limiter l'impact de la hausse de taux.
Baisse	↗	↗↗	Dans les périodes de baisse de taux, les investisseurs privilieront les obligations de longue durée afin de profiter du bénéfice de la baisse de taux.

Taux faibles et hausse de taux: cocktail explosif!

Une hausse de taux n'est donc pas une bonne nouvelle pour les obligations existantes et pèsera plus sur les cours des obligations de longue durée. Or, ce risque de hausse de taux est d'autant plus néfaste à l'heure actuelle que les coupons et rendements sont faibles, et ne permettent plus d'amortir le choc d'une hausse de taux.

Que faire?

Les obligations avec de faibles rendements sont donc très vulnérables aux hausses de taux, et ce d'autant plus si leur durée est longue! Faut-il dès lors vendre toutes ses obligations?

Si vous avez des fonds obligataires investissant dans des obligations d'États ou d'entreprises de bonne qualité, vous pouvez réduire vos positions et

prendre votre bénéfice.

Au niveau obligataire, priviliez des fonds qui pourront limiter l'impact d'une hausse de taux:

→ grâce à des coupons plus élevés: il s'agit de fonds investissant dans des obligations à haut rendement émises par des entreprises qui, pour compenser leur moins bonne qualité d'émetteur, offrent des coupons plus élevés. Ceux-ci permettront d'amortir plus rapidement la baisse de valeur des cours obligataires.

→ grâce à une gestion active de la durée. Vous ne pouvez pas modifier la durée (résiduelle) d'une obligation individuelle. Par contre, dans un fonds, le gestionnaire peut recourir à des produits dérivés pour raccourcir la durée, voire la rendre négative! Le fonds devient ainsi moins sensible à la hausse de taux, il peut même en profiter.

→ grâce à un fonds qui opte pour des investissements à court terme mais qui présentent un potentiel de rendement suffisant grâce à une gestion active.

Conclusion

Après des années de baisse de taux qui ont été profitables à la valorisation des portefeuilles obligataires, l'investisseur obligataire se trouve désormais à un tournant. Votre conseiller financier peut vous aider à analyser les différentes options qui s'offrent à vous.

¹ Pour être précis, la sensibilité d'une obligation aux variations de taux est généralement mesurée à l'aide de la duration modifiée. Sans trop entrer dans les détails, cette mesure calcule une durée moyenne de l'obligation tenant compte de la date de paiement des différents flux financiers (coupons et remboursement du capital). Pour la simplicité du raisonnement, on prendra en compte la durée résiduelle d'une obligation qui est relativement proche de la «duration modifiée».



Actions japonaises: à nouveau le vent en poupe?

Les actions japonaises ont traversé des temps difficiles au premier semestre 2016. Mais depuis l'été, elles enregistrent une belle remontée. Et depuis l'élection de Trump, elles ont clairement pris la tête des marchés financiers. Cette tendance se confirmera-t-elle en 2017?

+115%

GRÂVE AUX ABENOMICS, LA BOURSE JAPONAISE A CONNU UNE CROISSANCE DE 115% ENTRE DÉCEMBRE 2012 ET L'ÉTÉ 2015.

Une horrible fable

Pour l'Europe, l'histoire (de l'économie) japonaise fait souvent figure d'épouvantail. L'évolution de ces 20 dernières années a en effet constitué une désillusion. Après l'éclatement de la bulle immobilière au milieu des années 1990, le pays s'est enfoncé dans la déflation (baisse généralisée du niveau des prix), passant de récession en récession. Pendant des décennies, la croissance a stagné et le marché des actions a connu une correction sans précédent: après avoir atteint un pic de 39.000 points au début des années 1990, l'indice Nikkei225 se situe toujours, 27 ans plus tard, à moins de la moitié de ce record.

Ne nous laissons cependant pas aveugler par ces chiffres. L'image des «décennies perdues» au Japon n'est pas aussi négative qu'on pourrait le croire:

- le revenu réel par tête a progressé de manière soutenue au cours des 20 dernières années
- l'inégalité des revenus est restée la plus faible du monde développé
- durant ces années «perdues», il y a aussi eu des périodes où l'économie et la Bourse se portaient bien, comme en témoigne par exemple le net redressement du Nikkei fin 2012 lié à l'élection du Premier Ministre Shinzo Abe et à son grand plan de redressement baptisé «Abenomics».

Les «Abenomics»

L'ambitieux plan de redressement d'Abe s'articulait autour de trois flèches²:

- **stimulation monétaire**: injection massive de liquidités dans l'économie pour stimuler l'inflation
- **flexibilité fiscale**: dépenses publiques supplémentaires pour booster l'économie, couplées à un plan d'assainissement pour stabiliser et, finalement, réduire la dette publique
- **réformes structurelles**: vaste ensemble de réformes (marché de l'emploi, soins de santé, énergie...) pour augmenter le potentiel de croissance à long terme

Les deux premières flèches ont vite été tirées. En 2013, Abe a fortement augmenté les dépenses publiques et financé toute une série de travaux d'infrastructure (écoles, routes...). La Banque centrale du Japon (BoJ) a lancé une politique d'assouplissement monétaire sans précédent, dans le but d'atteindre 2% d'inflation en 2 ans. À l'époque, l'optimisme était de mise: Abe allait réussir à redonner des ailes à l'économie et la Bourse était repartie à la hausse: +115% entre décembre 2012 et l'été 2015.

¹ Vous souhaitez en savoir plus à ce sujet? Lisez donc notre Flash Actua 'Zone euro: un parcours de croissance à la japonaise?' du 2 décembre sur *belfius.be*.

² Les mesures Abenomics s'articulent autour de «trois flèches» (Three Arrows) qu'il faut tirer ensemble, car selon la légende japonaise, trois flèches groupées sont moins fragiles qu'une seule.



EVOLUTION DU NIKKEI225 JAPONAIS PAR RAPPORT AU S&P500 ET AU STOXX600



L'optimisme suscité par les Abenomics a temporairement donné des ailes à la Bourse japonaise.

Mais les Abenomics ont-elles été vraiment une réussite? Dans un premier temps, la création massive de liquidités a provoqué une forte chute du yen, ce dont ont profité essentiellement les entreprises exportatrices et le secteur du tourisme. Mais le but sur le plan de l'inflation n'a pas été atteint et la baisse spectaculaire du prix du pétrole n'y est sans doute pas étrangère. Entre-temps, la troisième flèche s'est fait attendre depuis (trop) longtemps. Enfin, en avril 2014, Abe a commis une erreur importante en introduisant une hausse de la TVA, ce qui a détérioré davantage encore une consommation déjà fragile. L'euphorie a de nouveau cédé la place au pessimisme et le Nikkei a vu s'effriter une partie des gains qu'il avait réussi à engranger.

Et maintenant?

Abe essaie d'insuffler une vie nouvelle aux Abenomics. L'été dernier, il a relancé un programme de stimulation de grande envergure avec, notamment, de nouvelles dépenses publiques pour l'amélioration de l'infrastructure portuaire et la construction accélérée d'une ligne de train à grande vitesse. La BoJ aussi a franchi une nouvelle étape dans sa politique accommodante: elle expérimente le 'yield targeting' et mise sur un taux déterminé. Concrètement, elle promet que le taux des obligations souveraines à 10 ans ne dépassera pas 0%... et donne ainsi aux organismes publics et aux entreprises un blanc-seing pour augmenter leurs investissements et les financer à l'aide de prêts à long terme extrêmement bon marché. En ce qui concerne les incontournables réformes structurelles, Abe n'a pas encore beaucoup avancé.

Quid des actions japonaises?

L'économie demeure confrontée à d'immenses défis:

- le vieillissement rapide de la population
- trop peu de femmes actives sur le marché du travail
- une dette publique abyssale
- ...

Faut-il pour autant écarter les actions japonaises? Pas nécessairement. En dépit de ces défis à long terme, le marché des actions japonaises a pas mal d'opportunités à offrir à plus court terme, comme ce fut déjà le cas entre 2012 et 2015.

Quels sont les facteurs favorables?

- La politique monétaire de la BoJ reste très conciliante. L'objectif en matière d'inflation (2%) est encore loin d'être atteint.
- Les entreprises exportatrices profitent:
 - d'un yen moins cher: la vigueur de l'économie américaine et la politique que s'apprête à mener Trump se traduiront par une appréciation du billet vert face à la monnaie japonaise
 - d'une économie chinoise qui s'améliore
 - de la reprise de l'activité au niveau mondial
- Les fonds de pension d'Etat et la BoJ continuent d'acheter des actions japonaises en grandes quantités.
- Ces actions offrent une valorisation plus attractive que leurs homologues américaines (et européennes): le ratio cours/bénéfice prévisionnel est de 13,7 pour le Nikkei contre 16,8 pour le S&P500 américain et 14,3 pour le Stoxx 600 européen (source: Factset).

Le yen s'affaiblit à nouveau, un atout pour les entreprises exportatrices japonaises.

Conclusion

En dépit des défis économiques à long terme, les actions japonaises méritent une petite place dans votre portefeuille d'investissement. Un yen plus faible, la politique de stimulation d'Abe et de la BoJ ainsi qu'une valorisation attrayante sont autant de facteurs qui peuvent jouer en faveur de la Bourse japonaise au cours des prochains mois. Une pondération de 5% dans la partie actions de votre portefeuille semble raisonnable. Le rendement pouvant être pénalisé par une nouvelle dépréciation du yen, nous accordons la préférence à un fonds d'actions japonaises avec couverture du risque de change ('hedged'). Renseignez-vous auprès de votre conseiller financier.

Investissez dans la robotique

La nouvelle
révolution
technologique

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

Les robots ne cessent d'avoir un impact sur notre vie. Pensez à la domotique ou aux voitures sans conducteur, mais aussi à de multiples applications dans les soins de santé, l'agriculture et l'industrie manufacturière. Au cours des 10 prochaines années, **ce marché de la robotique connaîtra une croissance annuelle de 10%.*** Pour répondre à cette tendance, nous vous proposons un **nouveau fonds de placement** qui met l'accent sur les entreprises pionnières dans l'intelligence artificielle, la robotisation ou encore la réalité virtuelle.

Intéressé(e)?

Surfez sur belfius.be/robotics
ou contactez votre conseiller financier pour de plus amples explications.

*Source: Bofa Merrill Lynch Global Investment Strategy - IFR - Bloomberg.

 **Belfius**
Banque & Assurances