



# Vos Investissements

• Mai 2017 •

Matières premières, matières à réflexion

Obligations des pays émergents:  
une alternative intéressante?

Retour en grâce  
des actions européennes!

# Les tensions (géo) politiques augmentent l'incertitude

Syrie, Corée du Nord, Russie... les tensions géopolitiques sont exacerbées. En outre, les conséquences du Brexit et l'imprévisibilité de Donald Trump augmentent l'incertitude. Celle-ci est omniprésente. En Europe, les élections françaises attirent l'attention des investisseurs. Il s'agit d'un test important, pour l'UE comme pour la zone euro. Il ne sera pas le dernier à générer de la nervosité sur les marchés.

Un tel niveau d'incertitude s'accompagne, généralement, d'une correction et d'une volatilité plus grande des actifs dit «risqués». L'aversion au risque amène l'investisseur à exiger une prime plus importante, faisant ainsi baisser les cours. Mais jusqu'à présent (au 18/4), rien de tout cela ne s'est produit. Bien au contraire, certaines bourses flirtent avec leurs sommets. Les investisseurs se focalisent sur les indicateurs économiques qui, il est vrai, sont globalement dans le vert, en tout cas pour l'instant. Le contexte actuel suggère en effet de rester vigilant. Un portefeuille bien diversifié est impératif si l'on veut traverser sereinement des périodes de nervosité des marchés. Vous trouverez en pages 4 et 5, notre stratégie globale à ce sujet.

En ce qui concerne les actions, l'élection de Donald Trump a suscité un regain d'optimisme auprès des consommateurs et des investisseurs américains et les attentes liées à son programme ont eu un impact positif sur la valorisation des actions américaines. Toutefois, l'échec subi par le nouveau président au sein de son propre parti, dans sa tentative de réformer l'Obamacare sème le doute. N'est-il pas temps de préférer d'autres marchés? Le moment est peut-être mûr pour un «retour en grâce des actions européennes». Voyez, à ce propos, nos pages 10 et 11.

Actuellement, peu d'obligations offrent un rendement intéressant. Les banques centrales ont poussé les rendements obligataires à la baisse. Rien d'étonnant, dès lors, si les investisseurs se tournent vers des obligations à rendement plus élevé. Qu'en est-il des obligations des pays émergents? Vous le découvrirez pages 6-7.

Les devises pourraient connaître une année agitée et une «guerre des devises», pourrait, si elle survenait, influencer sensiblement la performance des portefeuilles. Vous trouverez, en pages 8 et 9, nos conseils et les réponses à vos questions.

Bonne lecture!



**OLIVIER FUMIERE,**  
SENIOR ADVISOR  
INVESTMENT  
STRATEGY

## Sommaire

03

Matières premières, matières à réflexion

04

Les Bourses sous l'emprise des évolutions (géo)politiques

06

Obligations des pays émergents: une alternative intéressante?

08

Questions de nos lecteurs

10

Retour en grâce des actions européennes!

Ont collaboré à ce numéro: Jan Vergote, Isabelle Bohets, Bernard Bemelmans, Olivier Fumière, Guy Vanroten, 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<sup>er</sup> mai 2017. Ce document est une communication marketing et ne peut être considéré comme un conseil en investissement.

Concept & mise en page: [www.chriscom.be](http://www.chriscom.be)

# Matières premières, matières à réflexion

Réunis fin mars à Lausanne, un groupe de dirigeants d'entreprises du secteur des matières premières ont révélé leur vision sur l'évolution de leur marché. Le point sur leurs principaux soucis et leurs attentes.

Les CEO ont fait preuve d'une belle unanimité en soulignant le risque d'une attitude protectionniste de type « moi d'abord » à l'échelle mondiale. Une telle attitude risque en effet:

- d'hypothéquer le commerce mondial
- de provoquer une guerre commerciale avec la Chine.

## Métaux

En 2016, les prix des métaux ont augmenté principalement grâce à la demande soutenue de la Chine, qui mise désormais sur l'immobilier et la construction. Or, cette demande implique aussi un plus grand risque, car la Chine représente plus de la moitié de la consommation de métaux dans le monde.

En outre, le prix du fer est particulièrement difficile à estimer en Chine: le pays possède une grande capacité de production minière non utilisée, mais pouvant être relancée à tout moment.

Les prix des métaux continueront donc à fluctuer en fonction:

- de l'offre (si la Chine réduit ses excédents, p.ex.)
- des initiatives de Trump (travaux d'infrastructure ou mesures protectionnistes)
- de l'évolution de la croissance mondiale

Globalement, les spécialistes tablent sur la stabilité des prix des métaux en 2017.

## Agriculture

Pour cette année, les spécialistes prévoient également des prix agricoles plutôt stables, car:

- l'offre ne pose pas de problème
- le marché dispose de stocks très élevés, notamment de maïs, de blé et de riz
- la baisse des coûts énergétiques exerce un effet baissier sur les prix agricoles
- vu la faiblesse des prix énergétiques, il est moins tentant de sacrifier des terres agricoles; pour produire des biocarburants, et les terres sont dès lors disponibles pour d'autres cultures

Au cours des dernières années, les marges bénéficiaires ont été comprimées par d'importants investissements sectoriels (notamment des éleveurs à grains, des pressoirs industriels et des équipements portuaires). De plus, ces investissements ont été réalisés sans qu'ils ne doivent répondre à des critères de rentabilité, ce qui participe à l'offre excédentaire que l'on observe aujourd'hui.

## Pétrole

Le marché pétrolier se cherche un nouvel équilibre. Après avoir vu regagner des parts de marché pendant deux ans en « cassant les prix », l'OPEP a décidé en novembre 2016 de limiter sa production. Les analystes prévoient une hausse des prix pétroliers de 43 USD en moyenne en 2016 à 55 USD le baril (= le niveau actuel) en 2017.

Les négociants du secteur espèrent que les membres de l'OPEP tiendront parole et juguleront la production. D'une part, on enregistre une offre supplémentaire de pétrole de schiste due à une forte hausse des cours, alors qu'un relâchement de la régulation pèsera davantage sur les prix. D'autre part, l'économie mondiale se redresse. Certains analystes s'attendent à ce que la demande asiatique affiche une hausse vigoureuse et stimule les prix.

Les analystes tablent sur la stabilité des prix des métaux et des prix agricoles et s'attendent à une légère augmentation des prix pétroliers en 2017.

## Conclusion

Nous suivons le raisonnement de nombreux spécialistes sectoriels: nous ne jouons pas la carte des matières premières, préférant nous limiter au pétrole. Pourtant, même là, l'attentisme nous semble de mise et nous préférons adopter une position neutre dans notre portefeuille d'actions.

**ENVIE D'EN SAVOIR PLUS  
SUR LES PLACEMENTS DANS  
LE SECTEUR ÉNERGÉTIQUE?**

Adressez-vous à votre conseiller financier ou surfez sur [belfius.be/investir-secteurenergie](http://belfius.be/investir-secteurenergie)



# Les Bourses sous l'emprise des évolutions (géo) politiques

En avril, le Fonds monétaire international (FMI) publie traditionnellement son actualisation semestrielle des perspectives de croissance. Et le résultat est plutôt réjouissant. Une bonne nouvelle pour les marchés financiers?

## Reprise mondiale ...

La croissance mondiale s'accélère pour passer de 3,1% en 2016 à 3,5% en 2017 et 3,6% en 2018, une révision à la hausse des perspectives de croissance. Il est aussi encourageant de voir que la reprise est largement partagée, tant par les pays développés que par les pays émergents (voir tableau). Nous pouvons pour la première fois parler de nouveau d'une reprise mondiale, même si les chiffres de la croissance restent assez moyens – particulièrement dans les pays développés.

### Prévisions de croissance du Fonds monétaire international (FMI)

	2016	2017	2018
Pays développés	1,7%	1,9%	2,0%
Pays émergents	4,1%	4,5%	4,8%
Croissance mondiale	3,1%	3,5%	3,6%

## ... et tracas

Le FMI a également identifié une série de facteurs de risque importants pour la croissance mondiale:

- le scepticisme croissant à propos des avantages de la collaboration économique, surtout dans les pays développés, alors que cette intégration était justement le moteur de la croissance économique de ces 70 dernières années
- le protectionnisme, qui pèse comme une menace sur le commerce international
- des conditions financières moins souples (cf. hausse des taux aux États-Unis), pouvant entraîner une fuite des capitaux des pays émergents
- l'incertitude politique, e.a. en Europe

En outre, la faible croissance de la productivité<sup>1</sup> dans les pays développés est un problème structurel non négligeable. Avant 2008, elle atteignait encore 1% par an, pour retomber à peine à 0,3% au cours de la décennie écoulée. Ce phénomène était déjà un souci de longue date pour les pays développés, car la croissance de la productivité est cruciale pour la croissance des revenus et de notre niveau de vie.

<sup>1</sup> La croissance de la productivité signifie que l'output ou la production par heure prestée d'un travailleur augmente, résultant des progrès technologiques ou d'une meilleure formation, par ex.

## Et les marchés financiers?

Ils ne se soucient pour l'instant pas encore des facteurs de risque éventuels à plus long terme, car ils ont suffisamment d'échéances à 'court terme' à digérer:

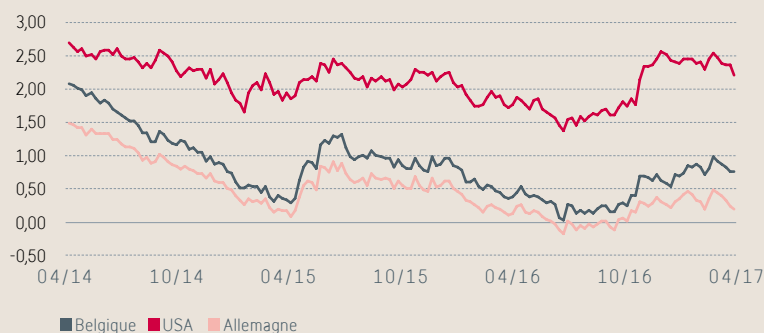
- le marathon électoral en Europe (France, Grande-Bretagne, Allemagne)
- les tensions géopolitiques croissantes en Asie (Corée du Nord)
- les interrogations toujours plus nombreuses à propos de la réalisation du programme de Donald Trump (par ex. les réformes fiscales et les travaux d'infrastructure promis)

Après les excellentes prestations boursières de février et mars, avril a livré un bilan plus mitigé. La course très disputée lors des élections présidentielles françaises n'y était certainement pas étrangère. Les Bourses tant européennes qu'américaines ont dû abandonner une partie de leurs bénéfices de ces derniers mois.

Les taux à long terme ont de nouveau amorcé une légère baisse. Aux États-Unis, le taux à 10 ans s'affiche de nouveau au niveau d'après les élections (2,2%), soit une baisse de 0,35% en quelques semaines. L'incertitude politique en Europe a poussé de nombreux investisseurs vers les obligations d'État allemandes, où le taux a de nouveau baissé de 0,48 à 0,2% (bund à 10 ans). Et le taux à 10 ans belge est passé de près de 1% à 0,78%.

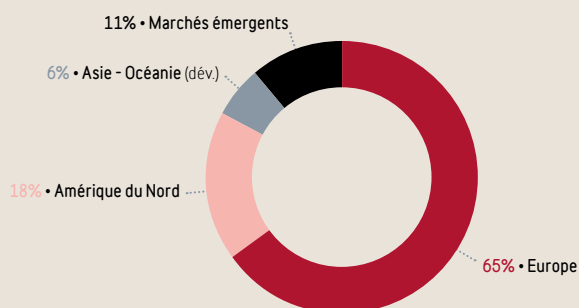


### ÉVOLUTION DU TAUX DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS EN BELGIQUE, EN ALLEMAGNE ET AUX ÉTATS-UNIS CES 3 DERNIÈRES ANNÉES



Les tensions politiques croissantes ont de nouveau fait baisser les taux d'intérêt en avril.

### ALLOCATION RÉGIONALE DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS



Les actions européennes – et en particulier, celles de la zone euro – peuvent toujours nous séduire.

## Notre stratégie d'investissement

Les évolutions politiques domineront encore un certain temps les statistiques économiques – généralement positives. Le climat général reste positif pour les bourses, vu la hausse des chiffres de croissance et le sentiment positif des consommateurs et des producteurs. Nous conservons dès lors notre surpondération en actions et notre sous-pondération en obligations dans les portefeuilles de référence.

Nous avons cependant procédé à des modifications dans la partie en actions.

1) La surpondération en actions américaines a été ramenée à une pondération neutre:

- bien que les indicateurs économiques avancés soient très positifs (par ex. indicateurs de sentiment comme les enquêtes mesurant la confiance des entreprises), les 'chiffres concrets' ne suivent provisoirement pas (par ex. ventes au détail, croissance du PIB, activité dans le secteur de la construction...)
- l'optimisme à propos du programme ambitieux de Donald Trump commence à s'estomper
- les actions restent assez chères: le ratio cours/bénéfice attendu du MSCI USA s'élève à 18

2) Les actions chinoises sont de nouveau surpondérées:

- les chiffres de croissance pour le 1<sup>er</sup> trimestre étaient plus élevés que prévu et la crainte d'un 'atterrissage brutal' ne semble provisoirement plus justifiée
- les fuites de capitaux sont en perte de vitesse
- les autorités ont annoncé une nouvelle série de baisses d'impôts afin de stimuler l'activité économique
- les valorisations des actions sont attrayantes: le MSCI China a un ratio cours/bénéfice attendu de 12,3

Nous restons positifs vis-à-vis des actions européennes, en particulier de la zone euro, et comptons sur un résultat favorable des élections françaises (ce texte a été rédigé juste avant le 1<sup>er</sup> tour). En matière de style, nous optons surtout pour:

- les petites et moyennes capitalisations boursières
- les fonds qui sélectionnent des actions sur la base d'une forte 'conviction'

Les actions japonaises et les pays émergents bénéficient toujours de notre préférence.

Aucune modification n'a été apportée à la partie obligataire. Nous n'achetons pas d'obligations d'État, trop chères. De même, les obligations d'en-

treprise de bonne qualité et les obligations à haut rendement (high yield) sont très onéreuses. Celui qui en possède, peut certainement les garder, mais nous n'en achetons plus davantage. Les obligations des pays émergents – tant en devise forte qu'en devise locale – restent pour nous l'alternative la plus intéressante. Vous trouverez de plus amples informations à ce propos aux pages suivantes.

## Conclusion

L'incertitude politique a de nouveau occupé le devant de la scène en avril, notamment en Europe. Et cela ne changera pas rapidement compte tenu des élections françaises, britanniques et allemandes à l'horizon. Toutefois, les actions européennes – et en particulier, celles de la zone euro – peuvent toujours nous séduire, tout comme les actions japonaises et celles des pays émergents. Une bonne diversification reste cruciale, particulièrement en ces temps de tensions (géo)politiques croissantes. Enfin, échelonner vos achats dans le temps: un conseil qui vaut de l'or, certainement en cas de recul temporaire des Bourses.

# Obligations des pays émergents: une alternative intéressante?

Les obligations des pays émergents ont subi de plein fouet l'élection-surprise de Donald Trump. Mais l'effondrement fut de relativement courte durée: les investisseurs, attirés par des rendements élevés, ont rapidement retrouvé le chemin de ces obligations. Tant les obligations libellées en devises locales qu'en dollar ont à nouveau le vent en poupe. À juste titre?

Ces dernières années, la faiblesse persistante des taux d'intérêt dans les pays développés a poussé de nombreux investisseurs à se tourner vers des alternatives offrant un meilleur rendement, parmi lesquelles les obligations des pays émergents. Avec des rendements de 5 à 7%, celles-ci continuent de bénéficier d'un grand pouvoir d'attraction. Mais ce rendement plus élevé implique une prise de risque plus importante. Et il en faut peu pour rebuter les investisseurs.

L'élection de Trump a constitué un tel facteur, en raison de:

- son langage musclé à l'égard de la Chine
- la crainte inspirée par son programme protectionniste
- la hausse du taux américain due à son programme de dépenses inflationnistes
- l'appréciation du dollar

Autant de raisons pour les investisseurs de tourner le dos aux pays émergents fin 2016. Depuis, les esprits se sont calmés et Trump emploie un langage plus modéré. Par ailleurs, la hausse de taux aux États-Unis s'avère plus lente qu'on ne le craignait, tout comme le dollar qui ne progresse qu'à petits pas. De nombreux investisseurs se sont donc à nouveau tournés vers les pays émergents ces derniers mois.

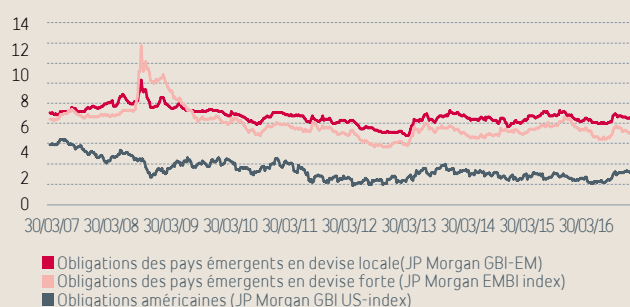
## Atouts

Bien entendu, le **rendement intéressant** constitue l'un des principaux atouts des obligations des pays émergents. Comparées aux obligations américaines, par ex., elles offrent un taux de:

- plus de 3% supérieur pour les obligations émises par des pays émergents, mais libellées en devises fortes (dollar américain, euro ou yen japonais)
- près de 4,2% supérieur pour les obligations émises en devises locales des pays émergents (p. ex. peso mexicain, réal brésilien ou baht thaïlandais)



LES OBLIGATIONS DES PAYS ÉMERGENTS, LIBELLÉES AUSSI BIEN EN DEVISES LOCALES QU'EN DEVISES FORTES, OFFRENT UN RENDEMENT AVANTAGEUX PAR RAPPORT AUX OBLIGATIONS AMÉRICAINES







Dans nos portefeuilles de référence, les obligations des pays émergents représentent 15 à 20% de la partie obligataire.

### Points d'attention

Bien entendu, les investisseurs ne peuvent pas ignorer non plus les facteurs de risque auxquels les obligations des pays émergents peuvent à nouveau être confrontées.

- Une **nouvelle hausse du taux à long terme américain**. De nombreuses autorités et entreprises des pays émergents ont contracté des dettes en dollars. Une hausse du taux en dollar jouerait donc en leur défaveur, même si une augmentation progressive serait certainement maîtrisable.
- Un **dollar plus cher** alourdirait également la charge de remboursement.
- Un **fort ralentissement de la croissance en Chine** pourrait également jouer des tours aux autres pays émergents, la Chine étant un partenaire commercial important pour des pays comme la Corée du Sud, la Malaisie et la Thaïlande.
- L'**incertitude politique dans les pays développés** (les nombreuses élections en Europe, la politique de Trump) pourrait renforcer l'aversion au risque des investisseurs. Et en périodes de « risk off » (aversion au risque), les investisseurs ont plus souvent tendance à tourner le dos aux investissements dans les pays émergents.
- Les pays émergents ne sont **pas toujours un modèle de stabilité politique**. Il suffit de penser:
  - > au scandale de corruption au Brésil, qui a conduit l'an dernier à la destitution de la présidente Dilma Rousseff
  - > au coup d'État avorté en Turquie en juillet 2016
  - > et à la destitution récente de la présidente sud-coréenne Park
- Le fait que la corruption soit de moins en moins tolérée est toutefois prometteur pour l'avenir.

Heureusement, leur rendement élevé ne constitue pas leur seul atout. Ainsi:

- les pays émergents continuent d'afficher une **solide croissance économique**, les prévisions de croissance du FMI étant de respectivement 4,5 et 4,8% pour 2017 et 2018 (contre 1,9 et 2% pour les pays développés)
- la **relance de la croissance mondiale** est une bonne nouvelle pour les pays émergents exportateurs
- le redressement des prix des matières premières joue en faveur de nombreux producteurs des pays émergents (Brésil, Afrique du Sud, Chili...)
- la plupart des **devises des pays émergents présentent une cotation intéressante**: par rapport à il y a 5 ans, elles ont baissé de 10 à 40% face au dollar
- les obligations des pays émergents représentent **un excellent moyen de diversification des portefeuilles obligataires**, dans la mesure où leurs rendements suivent moins ceux des classes d'actifs traditionnelles, ce qui permet une meilleure répartition des risques
- elles offrent, grâce à leurs coupons plus élevés, **un meilleur tampon contre d'éventuelles hausses de taux** que les obligations européennes à faible taux, par exemple

### POUR PLUS D'INFORMATIONS SUR LES FONDS INVESTISSANT DANS LES OBLIGATIONS DES PAYS ÉMERGENTS, SURFEZ SUR:

- [belfius.be/obligationspaysememergents-deviseslocales](http://belfius.be/obligationspaysememergents-deviseslocales) pour les obligations des pays émergents en devises locales
  - [belfius.be/obligationspaysememergents-devisesdures](http://belfius.be/obligationspaysememergents-devisesdures) pour les obligations des pays émergents en devises fortes (USD)
- Combiner les deux vous offrira une diversification optimale!

### Conclusion

Le regain d'intérêt des investisseurs pour les obligations des pays émergents semble justifié, compte tenu des taux intéressants et des nombreux atouts qu'elles présentent. Elles peuvent booster le rendement de votre portefeuille obligataire et constituent en outre un bon moyen de diversification. Il ne faut toutefois pas perdre de vue les éventuels facteurs de risque. Un horizon de placement à plus long terme est dès lors indiqué. Dans nos portefeuilles de référence, les obligations des pays émergents représentent 15 à 20% de la partie obligataire.

# Questions de nos lecteurs

Régulièrement, nos clients nous interrogent à propos des perspectives d'évolution des devises. Apparemment, les couronnes suédoise et norvégienne, ainsi que les dollars américain, australien et néo-zélandais ont le vent en poupe. Qu'en est-il exactement? Voici notre avis, en bref.

## NOK et SEK: les couronnes nordiques

La Norvège et la Suède ont toutes deux une économie saine et solide. À ce titre, elles font partie du club très fermé des pays notés AAA, à l'instar de l'Australie (cf ci-après).

Mais leurs économies sont malgré tout fort différentes. Et à ce niveau, c'est la Norvège qui tire son épingle du jeu, grâce essentiellement à ses importants revenus pétroliers et gaziers. Pas étonnant dès lors que l'évolution de sa devise, la couronne norvégienne (NOK), soit étroitement liée à l'évolution des cours du brut. Ceci explique son redressement depuis février 2016.

Malgré une croissance qui reste relativement solide, l'économie suédoise est quant à elle confrontée à une inflation que la Riksbank voudrait relancer. La Banque centrale suédoise a donc mis en place plusieurs mesures d'assouplissement monétaire (taux directeur négatif, rachat d'obligations d'état suédoises) afin de maintenir sa couronne (SEK) autour de ses plus bas records historiques, rendant ainsi les prix des biens importés plus chers.

Tant la NOK que la SEK sont bon marché d'un point de vue historique. Notre préférence va toutefois aux investissements en NOK qui offrent également un rendement supérieur d'environ 1% par rapport à un investissement équivalent en euro.

Nous laissons les émissions en SEK temporairement de côté: elles n'offrent aucun avantage de taux et la devise devrait rester faible quelque temps encore.

## Dollar américain

Depuis début 2017, le billet vert ne parvient pas à choisir un cap face à l'euro. En janvier, il cédait du terrain, mais il remontait en février avant d'à nouveau reculer en mars. Depuis sa forte appréciation (près de 25 %) entre mars 2014 et mars 2015, le dollar américain évolue dans une fourchette allant de 1,05 à 1,15 dollar pour un euro.

Comment expliquer cet état de fait si ce n'est par la différence de taux entre l'Allemagne et les États-Unis? Pour l'instant, cette différence est négative, ce qui apporte un soutien non négligeable à la devise américaine.

Facteurs positifs pour le dollar:

- le relèvement progressif par la Réserve fédérale américaine (Fed) du taux directeur de court terme, tant en 2017 qu'en 2018
- le franchissement possible du cap des 3% pour le taux à long terme fin 2017
- un taux de chômage historiquement bas

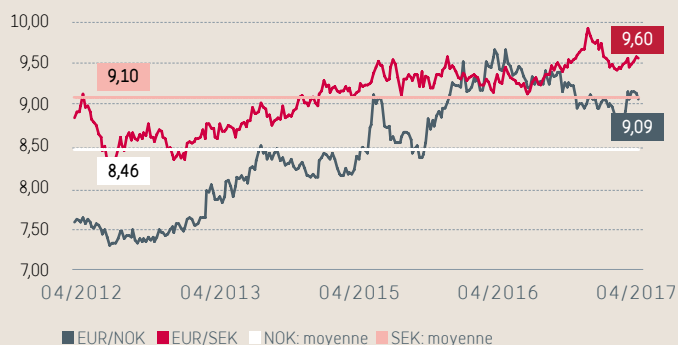
### Pourquoi le dollar ne monte-t-il pas davantage?

Bien qu'il soit encore trop tôt pour émettre un jugement, Donald Trump n'a pu réaliser à ce jour qu'une très petite partie de ses projets. Les marchés financiers ont réagi de manière plutôt désabusée à l'annulation du vote sur les soins de santé et craignent que les réformes fiscales ne soient pas aussi radicales qu'annoncées. Le 28 avril constituera un test important, avec le vote du budget.

La forte appréciation du dollar est derrière nous. Mais peu d'éléments justifieraient un recul marqué du billet vert.



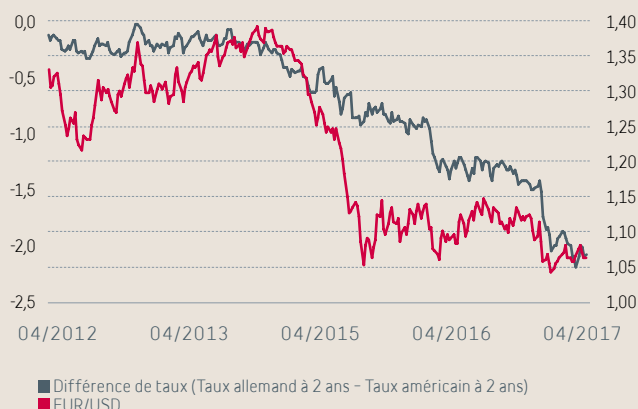
ÉVOLUTIONS DES COURONNES NORVÉGIENNE ET SUÉDOISE SUR 5 ANS



Les cours EUR/NOK et EUR/SEK donnent la contrevalet en NOK et en SEK de 1 euro (donc 1 euro = ... NOK ou SEK). Lorsque la courbe monte, cela signifie qu'il faut plus de NOK ou de SEK pour «acheter» 1 euro. En d'autres termes, la NOK et la SEK baissent tandis que l'euro monte (par rapport à ces devises).



DOLLAR AMÉRICAIN

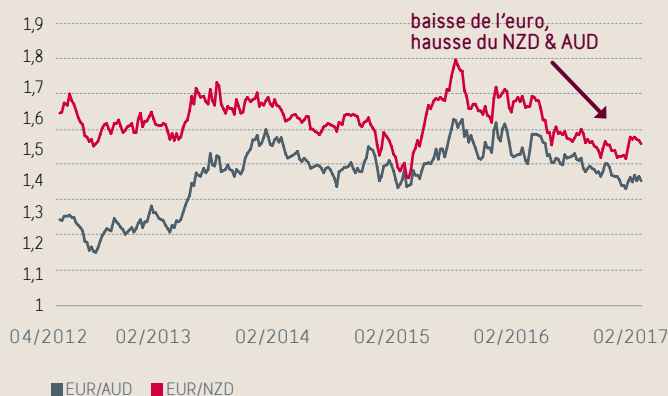






“ La forte appréciation du dollar est derrière nous. Mais peu d'éléments justifieraient un recul marqué du billet vert.

#### LE DOLLAR AUSTRALIEN ET DOLLAR NÉO-ZÉLANDAIS



### Dollar australien et dollar néo-zélandais

L'Australie et la Nouvelle-Zélande ont bien plus en commun que leur proximité géographique. Les deux pays :

- tirent une grande partie de leurs revenus de l'exportation de matières premières :
  - > principalement produits laitiers, viande et bois pour la Nouvelle-Zélande
  - > principalement minerais, métaux précieux (or) et pétrole pour l'Australie
- exportent essentiellement vers les mêmes pays : Chine et USA
- et s'échangent aussi pas mal de produits.

Il n'est donc pas étonnant que leurs devises respectives évoluent plus ou moins dans le même sens.

Pourquoi tant le dollar australien (AUD) que le dollar néo-zélandais (NZD) ont-ils grimpé durant les 18 derniers mois ? Les principaux éléments de réponse sont :

- la remontée des prix des matières premières
- l'accélération de la croissance aux États-Unis
- le ralentissement moins marqué que prévu en Chine
- le taux plus élevé par rapport aux autres pays développés : les obligations à 5 ans, tant en AUD qu'en NZD, offrent un taux d'environ 2,5% supérieur à celui des obligations souveraines belges

L'évolution positive des deux monnaies ne plaît pas à leurs banques centrales respectives, confrontées à une situation difficile. Pour stimuler l'inflation et enrayer une nouvelle hausse de leurs devises, elles devraient abaisser les taux. Mais cela entraînerait une nouvelle surchauffe du marché immobilier. Or, tant en Australie qu'en Nouvelle-Zélande, les prix de l'immobilier et le niveau d'endettement des ménages sont déjà très élevés. Une combinaison qui est loin d'être idéale.

“ Pour l'instant, nous conservons donc une vision neutre pour le dollar australien et dollar néo-zélandais.

**Vous voulez rester au courant ?**

Consultez régulièrement nos fiches Devises sur [belfius.be/fichesdevises](http://belfius.be/fichesdevises). Non seulement pour les devises précitées mais pour bien d'autres monnaies également. Ces fiches sont mises à jour tous les deux mois.

# Retour en grâce des actions européennes!

Comme en témoigne le graphique ci-dessous, l'indice américain S&P 500 évolue largement au-dessus de ses deux précédents sommets. La rapidité et l'ampleur des interventions de la Banque centrale américaine (la Fed) ont permis à l'économie de se redresser rapidement, entraînant dans son sillage les Bourses US. Plus récemment, suite à l'élection de D. Trump et aux attentes liées à son programme un nouveau vent d'optimisme a soufflé sur les titres américains.

De son côté, l'économie européenne a mis plus de temps à sortir de l'ornière. Réactions plus lentes de la Banque centrale (BCE), crises de la dette grecque et des pays périphériques, Brexit... sont autant d'éléments qui ont tour à tour pesé ces dernières années sur le climat économique européen, et donc également sur les valeurs européennes. Résultat, bien qu'il ait à nouveau flirté avec son sommet de 400 points en été 2015, le Stoxx 600 évolue encore aujourd'hui sous ce seuil.

## Un désamour des investisseurs?

En 2016, plus de 100 milliards de dollars<sup>1</sup> ont été retirés des fonds d'actions européennes!

Ces retraits massifs s'expliquent par:

- l'attrait qu'ont représenté les États-Unis ces dernières années pour les investisseurs
- les disfonctionnements du projet européen, qui reste complexe voire incompréhensible aux yeux d'un non-européen

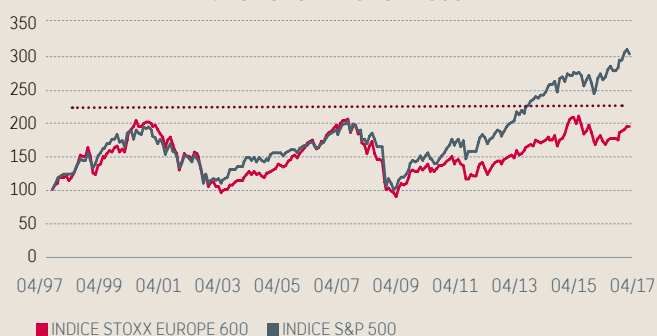
Si la montée des mouvements populistes et anti-européens a jusqu'il y a peu fait craindre aux investisseurs une paralysie politique et/ou économique de l'Europe, les récents résultats aux élections néerlandaises et une issue favorable aux prochaines élections françaises (au moment de la rédaction de ce texte, nous partons du principe qu'Emmanuel Macron remportera le second tour des élections) constitueraient une opportunité pour un nouvel élan vers une plus grande intégration européenne.

Dès que les incertitudes liées aux élections seront levées, l'Europe devrait retrouver les faveurs des investisseurs. Trois facteurs devraient surtout à nos yeux effacer ce désamour des investisseurs pour les actions européennes:

- le sentiment
- les fondamentaux
- la liquidité



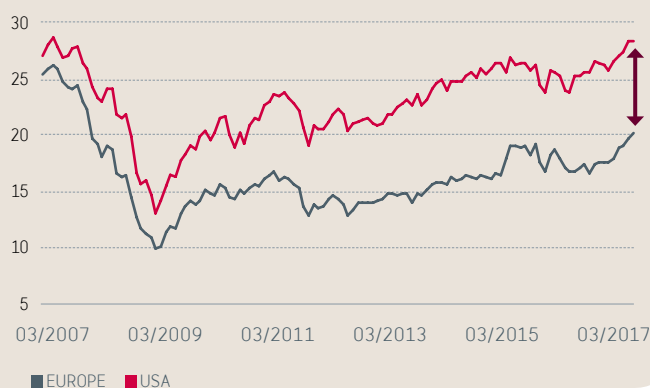
ÉVOLUTION DE L'INDICE AMÉRICAIN S&P 500 VS.  
L'INDICE STOXX EUROPE 600







### ÉVOLUTION DU PÉ<sup>3</sup> AJUSTÉ AU CYCLE DES ACTIONS EUROPÉENNES ET AMÉRICAINES



## Sentiment

Les indicateurs européens, tant pour le secteur manufacturier que tertiaire, sont bien orientés et confirment la résistance, voire une légère accélération, de l'économie de la zone euro. Création d'emploi en hausse, chômage en baisse, accélération de la croissance ... témoignent de cette croissance et rassurent les marchés financiers.

Aux États-Unis, par contre, les indicateurs se sont probablement un peu trop emballés par les discours et promesses de D. Trump. Compte tenu des difficultés du nouveau président pour mettre en œuvre ses différentes mesures, dont la refonte de l'Obamacare<sup>2</sup>, les risques de déception, et de correction, ne sont pas à négliger.

## Fondamentaux

L'origine de la croissance des bénéfices des entreprises est différente aux États-Unis et en Europe. Outre-Atlantique, la hausse des bénéfices vient en grande partie d'efforts visant à réduire les coûts et des programmes de rachat d'actions, tandis que pour son pendant européen elle provient du dynamisme du chiffre d'affaires des entreprises.

Par ailleurs les valorisations des actions, exprimées via les ratio PÉ ajustés au cycle<sup>3</sup>, indiquent que l'Europe est également particulièrement bon marché par rapport aux États-Unis. Un tel écart de valorisation en faveur des actions européennes n'avait jamais été aussi élevé depuis plusieurs décennies.

## La liquidité des marchés européens

Les investisseurs globaux sont actuellement sous-investis en valeurs européennes. En outre, les volumes européens échangés sont nettement moins élevés que par le passé.

Dès lors, le probable retour massif des investisseurs à l'approche des élections françaises combiné à cette faible liquidité créerait un effet goulot qui devrait accentuer le potentiel de hausses des actions européennes.

## Conclusion

Longtemps boudées par les investisseurs, les actions européennes pourraient retrouver leurs faveurs à mesure que les incertitudes liées aux résultats des élections françaises se lèvent. Vous souhaitez en profiter et en savoir plus sur les possibilités d'investir sur les Bourses européennes. N'hésitez pas à consulter votre conseiller financier ou à surfer sur notre site [belfius.be/actions-europeennes-sustainable](http://belfius.be/actions-europeennes-sustainable).

**1<sup>er</sup> prix du meilleur gestionnaire de fonds d'actions européennes pour les équipes de Candriam**



Le 14 mars dernier, Geoffroy Goenen, responsable du département «Actions européennes» au sein de Candriam, a été récompensé comme meilleur gestionnaire de fonds dans la catégorie «Europe Income 2017» par Citywire<sup>4</sup>.

Par ce prix, Citywire récompense le travail fourni par G. Goenen et ses équipes qui au cours des trois dernières années (au 31-12-2016) sont parvenus à enregistrer le meilleur rendement ajusté au risque pour l'ensemble des 13 fonds qu'ils gèrent.

Vous voulez en savoir plus, regardez la vidéo de l'interview de Geoffroy Goenen portant sur sa vision des investissements dans les actions européennes via [belfius.be/video-actions-europeennes](http://belfius.be/video-actions-europeennes)!

<sup>2</sup> L'Obamacare, de son vrai nom Patient Protection and Affordable Care Act, est une importante réforme du système de santé américain voulue par B. Obama permettant la création, au niveau fédéral, d'une «assurance santé universelle».

<sup>3</sup> Le ratio PÉ (Price Earnings) ajusté du cycle, en anglais Cyclically Adjusted PE (CAPE), est une mesure qui vise à estimer la cherté relative des actions non en fonction des bénéfices instantanés ou prospectifs mais par rapport à la moyenne des profits des entreprises au cours des 10 dernières années. Cette approche donne une idée de la valorisation des actions en lisant l'impact du cycle sur l'évolution des bénéfices.

<sup>4</sup> Citywire est un groupe basé à Londres qui fournit de l'actualité, des informations et des études pour les investisseurs professionnels. Il s'est en outre spécialisé dans le suivi des performances des gestionnaires de fonds.





Boostez votre épargne.  
Investissez petit à petit.

Et recevez 25 euros\*.

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

Investissez dès aujourd'hui min. 50 euros par mois avec Belfius Flex Invest Plan et recevez 25 euros\*.  
Découvrez pourquoi il est si important d'étaler vos investissements sur [smartinvesting.belfius.be](https://smartinvesting.belfius.be).  
Ouvrez un plan d'investissement en ligne sur [belfius.be/fip](https://belfius.be/fip) ou dans votre agence.

\* Offre valable sous conditions, du 17 avril au 30 juin 2017. Plus d'infos? Consultez le règlement en agence Belfius ou sur [belfius.be/fip](https://belfius.be/fip).

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