

Vos Investissements



octobre 2015



FOCUS

La couronne
norvégienne détrônée ?

COACHING

Mesures pour juger
d'une action (partie 1)

ACTUALITÉ

→ Est-il intéressant d'investir
dans les obligations des
pays émergents ?

Des devises étrangères dans votre portefeuille : bénédiction ou malédiction ?

Cher lecteur,

Ces dernières semaines, tous les yeux étaient rivés sur Janet Yellen, la présidente de la Banque centrale américaine. « Allait-elle ou non augmenter le taux américain ? », telle était la question qui taraudait les investisseurs. Cette hausse, qui était sur toutes les lèvres, aurait été la première depuis 2006 ! À l'heure où nous écrivons ces lignes, Madame Yellen n'a encore rien décidé. L'économie mondiale doit d'abord être un peu plus solidement sur les rails. Les pays émergents, surtout, ont poussé un nouveau soupir de soulagement. Les cours de leurs actions et obligations sont depuis des mois sous pression dans l'attente de la décision américaine. Et leurs monnaies souffrent aussi depuis longtemps. Songez à la livre turque... En page 8, nous examinons ce qu'il y a lieu de faire si vous avez investi il y a quelques années dans des titres obligataires turcs.

Les obligations émises dans ces devises fortement sanctionnées redeviennent-elles intéressantes ? Ou est-il préférable que vous optiez encore quelque temps pour des obligations de pays émergents émises dans des devises fortes, comme le dollar américain, pour améliorer le rendement de votre portefeuille obligataire ? Vous le saurez en lisant les pages 10 et 11 !

La couronne norvégienne est elle aussi en moins bonne forme. Ce n'est pas surprenant, vu la forte baisse des prix pétroliers qui, à court terme, ne devraient pas repartir à la hausse (voir page 8). Vous avez des obligations norvégiennes dans votre portefeuille ou vous envisagez d'en acheter ? N'hésitez pas à jeter un coup d'œil sur la page ci-contre.

Les devises étrangères sont donc au cœur de ce numéro. Il faut dire qu'elles jouent en effet un rôle important dans votre portefeuille d'investissement. Elles peuvent sensiblement améliorer votre résultat – pensez à la solide progression du dollar américain – ou au contraire le faire dégringoler – comme ce fut malheureusement le cas avec bon nombre d'investissements dans les pays émergents. Mais plus près de chez nous, les risques de change interviennent également. La cherté de la livre britannique et du franc suisse jouent des tours aux entreprises de ces pays. D'où notre préférence actuelle pour les actions de la zone euro plutôt que de l'Europe en général (voir page 6).

Bonne lecture !



Isabelle Bohets,
Senior Advisor Investment
Strategy

SOMMAIRE

03

La couronne norvégienne détrônée ?

08

Mesures pour juger d'une action (partie 1)

04

La volatilité continue à dominer les marchés financiers

09

Questions de nos lecteurs

06

Priorité aux actions de la zone euro

10

Est-il intéressant d'investir dans les obligations des pays émergents ?

Ont collaboré à ce numéro : Jan Vergote, Isabelle Bohets, Patrick Vandenhoute, 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 01-10-2015. Ce document est une communication marketing et ne peut être considéré comme un conseil en investissement.

Concept & mise en page : www.chriscom.be

La couronne norvégienne détrônée ?

Depuis longtemps, en raison des fondamentaux solides de l'économie norvégienne, la devise de ce pays est considérée comme un refuge lorsque les temps sont durs. En effet, les Norvégiens comptent parmi les européens les plus riches, grâce à l'exploitation du pétrole et du gaz. Cependant, après la chute des prix pétroliers, la croissance économique norvégienne accuse le coup, et la monnaie fait de même. Par rapport à l'euro, la couronne a même baissé à son niveau le plus bas depuis la crise financière. Alors, la couronne norvégienne (NOK), toujours une bonne affaire ?

Pétrole : une bénédiction ?

La Norvège fait partie des vingt principaux producteurs de pétrole au monde. Elle est aussi le septième producteur de gaz. Le secteur pétrolier représente un bon 20 % du revenu national, et l'or noir intervient pour plus de la moitié dans les exportations. L'extraction pétrolière a aussi donné naissance à une activité indirecte florissante. Ainsi, les Norvégiens figurent dans le top mondial de la construction et de l'exploitation des plates-formes de forage, des techniques de raffinage et de l'exploration des fonds marins. Forts de leurs pétrodollars, les Norvégiens jouissent d'une sécurité sociale solide, et les salaires n'ont pas cessé de progresser. Ces 15 dernières années, le coût du travail a augmenté six fois plus vite qu'en Allemagne.

Le revers de la médaille

Aujourd'hui, cette étroite dépendance au gaz et au pétrole joue des tours aux Norvégiens. La baisse des prix pétroliers a dégradé la rentabilité des investissements dans le secteur. D'après les chiffres de la Direction norvégienne du pétrole, l'industrie pétrolière norvégienne doit vendre ses produits à 60 USD le baril au minimum pour couvrir ses frais. Or, le cours est tombé en dessous de 50 USD le baril. Il ne faut donc pas s'étonner d'assister à un recul des investissements dans l'industrie pétrolière. Il faudra peut-être attendre mi-2016 pour voir la tendance se redresser, estime la Banque centrale norvégienne.

Croissance économique freinée

À cause du recul des investissements dans le secteur pétrolier, la Banque centrale norvégienne a réduit à 1,3 % ses prévisions de croissance pour 2015, alors que le taux atteignait encore 3 % en 2014. C'est la raison pour laquelle le taux directeur a été abaissé en septembre à 0,75 %, un niveau historiquement bas. Sur les marchés des devises, on s'attend à ce que le ralentissement de la croissance pousse la Banque centrale à réduire encore son taux. Cela ferait disparaître la différence positive avec les autres devises scandinaves et avec l'euro. L'attrait de la NOK aux yeux de l'investisseur est donc moins fort.

La Norvège en faillite ?

Ce n'est pas parce que les revenus du pétrole diminuent que la Norvège est au bord de la faillite. En 1990, les Norvégiens ont eu la bonne idée de créer un fonds d'État chargé de recueillir une part importante des recettes pétrolières pour les réinvestir dans la perspective d'un futur tarissement de la manne. Le fonds représente aujourd'hui 750 milliards d'euros, près de deux fois le revenu national annuel. Le rendement annuel minimum que la Norvège vise à long terme est de 4 %. Quatre pour cent dont l'état norvégien peut disposer dans son budget annuel, sans même toucher au capital. Outre ce fonds de réserve, le pays s'appuie aussi sur de bons fondamentaux. Avec une dette inférieure à 30 % du revenu national et un excédent budgétaire de 3,5 %, les finances publiques sont très saines. La balance commerciale reste positive, et le surplus de la balance des paiements atteignait en juin 9 % du PIB. Il est vrai que le chômage a légèrement augmenté, surtout sous l'effet de la contraction des effectifs dans le pétrole ; on prévoit pour 2015 un chômage de 4,5 %. Mais cela reste clairement en dessous de la moyenne européenne.

La couronne norvégienne est-elle bon marché ou encore trop chère ?

Suite à la baisse du cours de la couronne norvégienne, l'investisseur pouvait échanger fin septembre 1 euro contre 9,4 NOK, au lieu de 8,2 NOK un an plus tôt. La NOK a donc perdu 15 % de sa valeur ; jamais elle n'a été aussi « bon marché » par rapport à l'euro. Par ailleurs, le cours de change effectif – voir en bas de page – se situe 17 % en deçà de la moyenne des dix dernières années. À court terme, la suite de l'évolution de la devise norvégienne est difficile à prévoir. En effet, le cours est étroitement lié au prix du pétrole et à la politique de la Banque centrale norvégienne en matière d'intérêt. En tout état de cause, la Norvège connaît une situation financière saine. C'est pourquoi nous croyons qu'à terme, la couronne va regagner du terrain face à l'euro.

Évolution EUR/NOK



Conclusion

L'investisseur dynamique qui n'a pas encore de NOK dans son portefeuille d'obligations peut se constituer une petite position vu les conditions d'entrée favorables. Mais avant d'investir davantage en NOK, nous attendons la levée des incertitudes quant aux prix pétroliers et à l'évolution des taux.

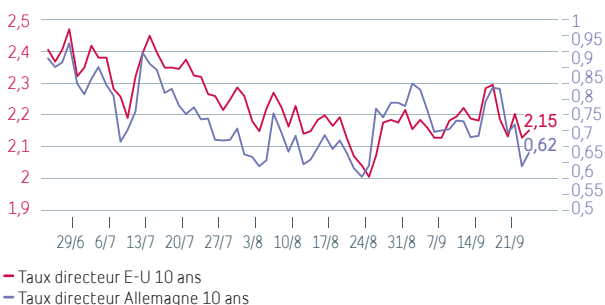


Le cours de change effectif traduit la valeur d'une monnaie par rapport à celle des devises de ses partenaires commerciaux. Chaque partenaire commercial reçoit, dans le calcul du cours de change, une place équivalente à celle qu'il occupe dans le total des échanges commerciaux avec le pays concerné. Lorsqu'il s'agit de déterminer la cherté (le pouvoir d'achat) d'une devise et d'évaluer les effets de ses fluctuations, il est donc plus judicieux de recourir au cours de change effectif. Si le cours de change effectif de la NOK diminue, la NOK devient moins chère par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux de la Norvège, parmi lesquels se trouve la zone euro. De ce fait, les exportations norvégiennes deviennent moins coûteuses dans la zone euro. À l'inverse, les produits en provenance de la zone euro coûtent plus cher aux Norvégiens. Le cours de change effectif permet donc de savoir si une monnaie est chère ou non, et dans quelle mesure elle est à même de soutenir les exportations.

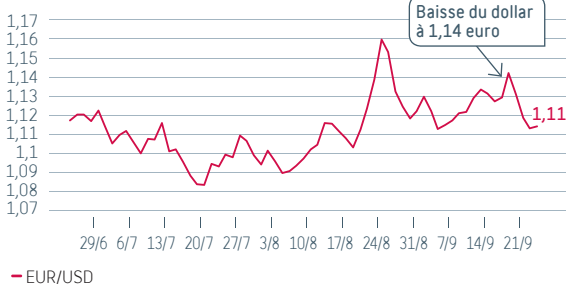
La volatilité continue à dominer les marchés financiers

Réaction des marchés après la décision de la Fed le 17/09

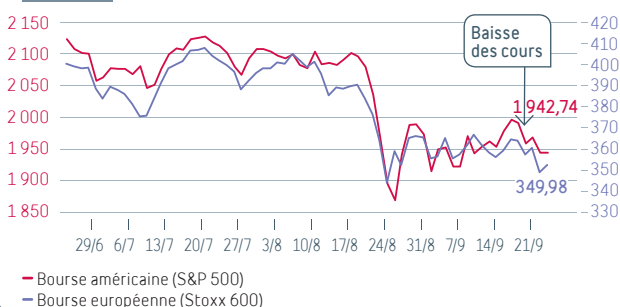
Baisse du taux à long terme



Raffermissement de l'euro



Bourses



La volatilité, ou de fortes fluctuations de cours, continue à agiter les marchés. C'est le moins que l'on puisse dire à propos de ces dernières semaines. Des séances boursières positives et négatives se succèdent en permanence. Sur les marchés des changes et obligataires aussi, les opérateurs ne savent plus où donner de la tête. Le message de la Banque centrale américaine ne parvient pas à calmer les nerfs. Bien au contraire.

La Banque centrale américaine ne relève pas son taux

Bien que les avis concernant la hausse, ou non, du taux à court terme américain soient partagés, la décision de ne pas l'augmenter a suscité pas mal de nervosité. La forte croissance sur le marché de l'emploi américain et la reprise économique au premier semestre sont des éléments qui plaident en faveur d'une première majoration de taux. D'autre part, il n'est pas encore question de hausses salariales exagérées et l'inflation est toujours inférieure au niveau visé de 2 %. En outre, la Banque centrale américaine (Fed) a tenu compte dans sa décision du contexte international. L'incertitude à propos du ralentissement de la croissance en Chine et la baisse des prix des matières premières ont joué un rôle important dans la décision. Citons la présidente de la Federal Reserve, Janet Yellen : "L'économie américaine est fortement liée au reste du monde et la Fed souhaite davantage de temps pour comprendre l'impact des évolutions internationales sur l'économie américaine."

Après la décision, le taux a reculé tant aux États-Unis que dans la zone euro. Le dollar s'est affaibli par rapport à l'euro et les Bourses ont réagi négativement. Les investisseurs craignent en effet que l'économie mondiale ne se dégrade davantage qu'initialement prévu. Est-ce vrai ?

Pour 2015, la BCE table à présent sur une croissance de 1,4 % qui passerait à 1,7 % en 2016 et à 1,8 % en 2017.

Tout d'abord, la Fed a reporté la hausse de taux, mais ce n'est que partie remise. Une première augmentation arrivera : peut-être déjà en décembre et sinon, probablement au premier trimestre 2016. Pourquoi ? L'économie américaine est en bonne santé. Grâce aux fortes dépenses de consommation, la croissance a été de 3,7 % au deuxième trimestre. Le marché de l'emploi est presque en équilibre. Pour l'instant, les États-Unis semblent peu pâtir de la fermeté du dollar. Même si cela peut avoir joué un rôle dans la décision de la Fed. Un dollar fort freine en effet les exportations et maintient l'inflation à un niveau bas, car les prix des biens importés diminuent.

Ralentissement de la croissance chinoise, pas d'atterrissage brutal

Deuxièmement, la croissance chinoise ralentit. Le passage d'une économie essentiellement axée sur les exportations à un modèle basé sur la consommation domestique et les services demande du temps. Nous remarquons que le fossé entre l'industrie morose et la croissance dans le secteur des services ne cesse de se creuser. La consommation privée reste également convenable et le récent krach boursier n'y changera pas grand-chose, car les ménages chinois n'ont investi qu'une petite partie de leur patrimoine en bourse. Le ralentissement de la croissance en Chine a surtout un impact sur la Corée du Sud, Singapour, le Brésil ... des pays qui ont des flux commerciaux importants avec la Chine ou qui dépendent des exportations de matières premières. L'impact économique direct est limité pour la zone euro et les États-Unis. Moins de 8 % des exportations américaines et 5 % des exportations européennes sont destinées à la Chine. Un ralentissement de la croissance d'1 % en Chine affecte 0,2 à 0,3 % de la croissance de la zone euro et des États-Unis. Pour le Japon et les pays émergents, l'impact sera plus grand (+/- 0,5 %). Pour en savoir plus sur la Chine, rendez-vous sur belfius.be, à la rubrique activité financière.

Et la zone euro ?

La reprise est lente. Toutefois, des signaux prometteurs apparaissent. Le chômage est en légère baisse, de 11,6 % l'an dernier à 10,9 % en juillet. Les différences entre les États membres restent néanmoins considérables. L'Allemagne ne compte que 4,7 % de sans emploi, alors que la Grèce et l'Espagne en ont respectivement 25 % et 22,2 %. Autre lueur d'espoir : le crédit au secteur privé augmente. Cependant, la Banque centrale européenne (BCE) a légèrement revu à la baisse les perspectives de croissance. Les prévisions concernant l'inflation ont été également abaissées. En raison du ralentissement de la croissance chinoise, les prix des matières premières peuvent en effet rester bas encore un certain temps. Pour 2015, la BCE prévoit une inflation de seulement 0,1 %, 1,1 % pour 2016 et 1,7 % pour 2017, toujours sous la barre des 2 %. Des voix s'élèvent dès lors pour prolonger le programme d'achat d'obligations de la BCE. Normalement, il devrait se terminer en septembre 2016.

Les ventes au détail chinoises progressent toujours de 10 % par an



BIEN GÉRER VOS INVESTISSEMENTS EN CETTE PÉRIODE DE VOLATILITÉ

Gardons la tête froide et restons calmes. Les Bourses bougent, c'est un fait, et la croissance économique mondiale tourne au ralenti. Rien de neuf. Cela signifie aussi que le taux à long terme – certainement dans la zone euro mais aussi aux États-Unis – restera bas. Nous conservons par conséquent notre stratégie axée sur les actions et préférons actuellement celles de la zone euro. Les actions de qualité – entreprises affichant un bilan solide et distribuant un beau dividende – constituent la base de notre portefeuille d'actions. Les fonds de placement garantissent une belle diversification. Mais n'oubliez pas d'échelonner vos achats, car personne ne peut prévoir où se situe le plancher.

Priorité aux actions de la Zone euro

Dans l'histoire des bourses, 2015 restera sans doute comme l'année d'un départ fulgurant et d'une tempête estivale. Espérons qu'un automne plus calme permettra de consolider tout de même une partie des bénéfices. On relève aussi d'importantes différences régionales. En Europe, personne ne s'en étonnera, c'est la Bourse grecque qui souffre le plus, avec une perte de près de 18 % (au 24-09-15). Quant à la baisse de la Bourse britannique (-5 % cette année en livre sterling), elle peut susciter quelques questions. En effet, l'économie du Royaume-Uni se porte bien.

Les Britanniques ont aligné 10 trimestres de croissance, et en 2015, leur économie devrait encore grimper vigoureusement de 2,8 %. Outre-Manche, le taux de chômage a baissé à 5,3 % à peine, son plus bas niveau depuis 2008, et les salaires ont connu cette année leur plus forte augmentation en quatre ans. A contrario, la zone euro ne vise que 1,4 % de croissance, et le chômage, bien qu'en légère baisse, reste important à 10,9 %. Dans ces conditions, pourquoi les actions britanniques sont-elles à la traîne ?

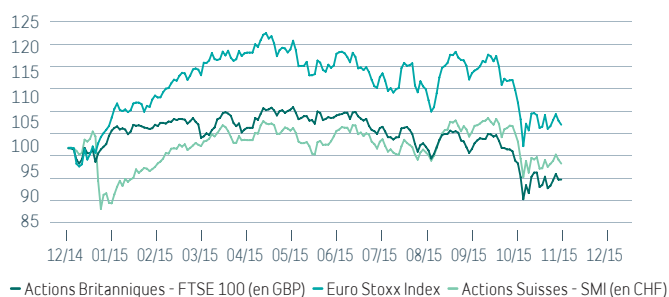
→ Une livre sterling chère réduit l'attrait des produits du Royaume-Uni aux yeux des consommateurs de la zone euro. Ces 5 dernières années, la devise anglaise a gagné 14 % par rapport à l'euro. Cela ne facilite pas la tâche des entreprises britanniques qui exportent surtout vers la zone euro.

→ Le secteur de l'énergie est largement représenté dans la composition de la Bourse britannique et pèse près de 14 %. Dans la zone euro, le même secteur atteint moins de 5 % de la capitalisation boursière. La forte baisse du prix du pétrole a un impact négatif sur les cours boursiers et les bénéfices d'acteurs comme BP ou Royal Dutch Shell.

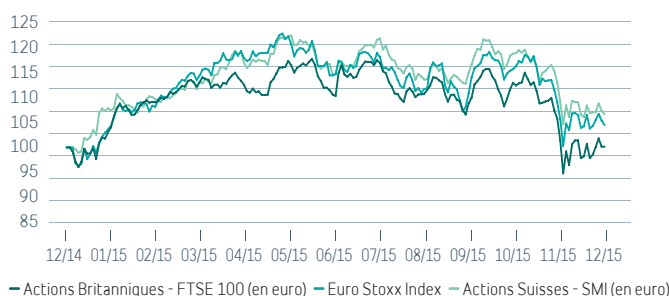
→ Il est frappant de constater à quel point les cycles économiques du Royaume-Uni sont plus étroitement synchronisés avec ceux des États-Unis qu'avec ceux de la zone euro. Comme en Amérique, le timing d'une première hausse des taux fait débat. Pendant ce temps, en zone euro, l'on commence à espérer la poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire. Les bourses sont souvent un peu moins fringantes dans la période qui précède une augmentation de taux. C'est ce qui se produit actuellement aux États-Unis, comme au Royaume-Uni.

→ L'éventualité d'un Brexit crée toujours une incertitude, épée de Damoclès suspendue au-dessus de la Bourse et de l'économie britanniques. Fin 2017 au plus tard, la population décidera par référendum si elle veut rester, ou non, dans l'Union européenne. C'était une promesse électorale du Premier Ministre Cameron. Une sortie comporterait des risques pour la croissance de l'économie de la Grande-Bretagne. La zone euro est en effet son principal partenaire commercial. Si le Royaume-Uni quitte l'UE, on craint aussi de voir des banques actives partout dans le monde abandonner la City... Il va sans dire que le secteur financier occupe une place essentielle dans l'économie anglaise.

Évolution des actions de la zone euro, du Royaume-Uni et de la Suisse en devise locale.



Exprimés en euro, les résultats sont plus nuancés





L'ÉCONOMIE DE LA ZONE EURO INSPIRE D'AVANTAGE DE CONFIANCE

Bien que modeste, la croissance économique en zone euro reste conforme aux prévisions. Elle s'appuie sur :

- Des facteurs cycliques : pétrole bon marché, euro compétitif, taux d'intérêt faibles, et une Banque centrale européenne qui n'hésitera pas à prolonger, au besoin, ses mesures de soutien. Élément positif : depuis le mois de mars, le crédit au secteur privé ne diminue plus.
- Des facteurs structurels : l'Allemagne va réorienter son modèle économique sur la demande intérieure ; les autres pays d'Europe en profiteront.
- Les pays de la périphérie sortent progressivement de la crise. Les mesures structurelles prises en Espagne, notamment la réforme du marché du travail, portent leurs fruits. Cette année, l'économie espagnole devrait croître de 2,7 %.

L'économie de la zone euro devrait poursuivre son redressement à condition que la volonté politique soit au rendez-vous. La crise de la dette grecque n'est pas encore tout à fait résolue, et il y aura bientôt des élections en Espagne.

Actuellement, nous recommandons toujours de vendre les actions britanniques qui pèsent plus de 30 % dans un indice d'actions européennes.

Pour les actions suisses, l'année n'a pas été facile non plus. Elles représentent 15 % du total de la capitalisation boursière européenne. Le 15 janvier, le franc suisse est soudainement devenu 20 % plus cher, lorsque la Banque centrale de la Confédération a décidé de renoncer à plafonner son cours par rapport à l'euro. Si vous détenez des actions suisses, vous pouvez les garder ; il s'agit souvent d'entreprises de qualité.

TARGET RETURN, DYNAMIC ALLOCATION OU TOTAL RETURN

Ces différents noms font référence à des fonds alternatifs qui visent à générer un rendement positif, quelles que soient les conditions du marché.

Vous voulez comprendre le fonctionnement exact de ces fonds ? Et connaître leur valeur ajoutée pour votre portefeuille d'investissements ? Inscrivez-vous dès maintenant via belfius.be/webinaire à une session d'information interactive en ligne qui aura lieu le jeudi 29 octobre à 20 heures.

Conclusion

Les actions européennes de qualité méritent de conserver une place dans votre portefeuille. La situation est un peu plus délicate pour les actions britanniques et suisses. Plus chers, la GBP et le CHF grèvent en effet la capacité concurrentielle des entreprises de ces pays. Pour ces raisons, notre préférence actuelle va surtout aux actions de la zone euro. Un renforcement de la diversification par l'entremise de fonds d'actions spécifiquement axés sur la zone euro constitue une bonne stratégie.

Chez Belfius, nous pensons qu'il est essentiel de vous informer correctement et d'expliquer des concepts parfois difficiles à comprendre. Dans le cadre de ce « coaching », nous abordons une série de ratios permettant de déterminer si des actions sont chères ou non. Le rapport cours/bénéfice est le ratio le plus utilisé, mais celui du cours/valeur comptable, ainsi que le rendement du dividende constituent également des paramètres importants.



Mesures pour juger d'une action (partie 1)

Le rapport C/B, ou rapport cours/bénéfice, est un moyen simple d'évaluer une action. Vous divisez le cours d'une action par le bénéfice réalisé ou attendu par action. Par exemple, en date du 18 septembre, l'action Colruyt¹ valait près de 42 euros. En 2014, le bénéfice courant (sans les éléments exceptionnels) par action s'élevait à 2,35 euros. Cela donne un rapport C/B de 17,8 (= 41,80/2,35). Cela signifie que l'action est vendue à un prix qui est 17,8 fois plus élevé que la valeur du bénéfice par action, ou que les investisseurs sont disposés à payer presque dix-huit ans de bénéfices pour acquérir cette action. Plus le rapport C/B est bas, plus une action est bon marché.

Comment interpréter ?

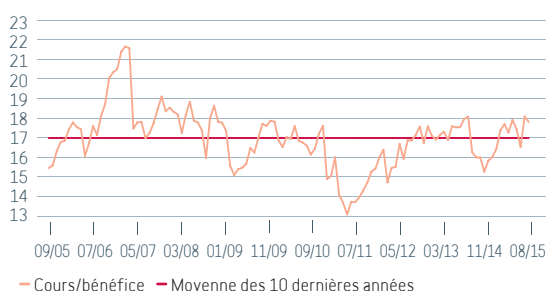
Le C/B d'une action ne nous fournit cependant pas tellement d'informations. Nous ne pouvons interpréter cette donnée que si nous la plaçons en perspective, c'est-à-dire si nous la comparons avec le C/B du secteur ou de la région. Le C/B du secteur retail européen est aujourd'hui de 20. L'action Colruyt ne semble donc pas trop chère. Il est également important de tenir compte de l'estimation des évolutions bénéficiaires futures. Les analystes font des estimations du bénéfice futur. Concernant Colruyt, pour 2015 et 2016, ils estiment ainsi un bénéfice courant par action légèrement à la hausse (resp. 2,41 et 2,5 EUR).

Ce ratio est très fréquemment analysé par rapport à sa moyenne historique. Ainsi, nous pouvons voir si la valorisation actuelle par rapport au prix payé et aux bénéfices du passé est intéressante ou non. Nous constatons souvent que les ratios de valorisation d'une entreprise évoluent par cycles. À long terme, ils reviennent toujours à la moyenne. N'achetez donc jamais avec un rapport C/B de 30, si le rapport moyen à long terme n'est que de 15.

Le ratio C/B peut être limité par le fait que les bénéfices sont volatils, surtout dans les entreprises cycliques. C'est pourquoi l'économiste américain, Robert Shiller, a développé le ratio CAPE, abréviation de Cyclically Adjusted Price-to-Earnings ratio. Le ratio CAPE divise le cours boursier par le bénéfice moyen par action des dix années écoulées, sans tenir compte de l'inflation. Si le ratio CAPE est supérieur à 20 ou 25, nous pouvons dire que la valorisation des actions est chère.

1. L'action Colruyt est uniquement citée à titre d'exemple. Belfius ne formule aucun conseil à propos de cette action.

Historique du ratio C/B de l'action Colruyt par rapport à sa moyenne des 10 dernières années



Le CAPE des actions européennes présente une valorisation correcte.



Même si le C/B constitue un indicateur facile et souvent utilisé par les investisseurs pour comparer des actions ou indices d'actions, ce n'est certainement pas la panacée universelle. Le C/B a ses limites et ne suffit pas en soi pour choisir un investissement. Nombre d'autres facteurs, tels que les taux d'intérêt ou l'inflation, par exemple, influencent les marchés financiers et doivent être pris en considération. Lors d'un prochain coaching, nous commenterons le rapport cours/valeur comptable et le rendement du dividende.

Questions de nos lecteurs

→ P.T. de Diegem

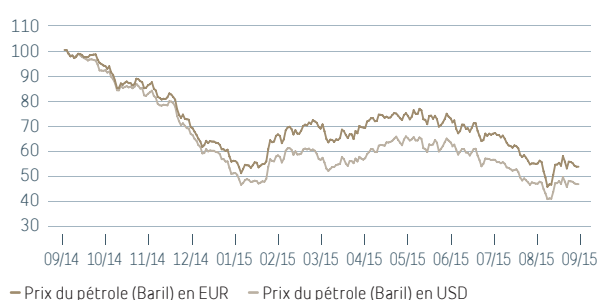
Quelles sont vos prévisions pour les cours pétroliers ? Anticipez-vous une nouvelle hausse des prix ?

Depuis le mois de mai 2015, les cours pétroliers affichaient à nouveau une tendance baissière qui a entraîné une chute du prix du baril de Brent à 42 USD, son plus bas niveau en six ans. Fin août, les cours pétroliers se sont toutefois quelque peu redressés, le prix du baril se rapprochant à nouveau des 50 USD.

Vu l'offre toujours excédentaire, nous n'anticipons toutefois pas une nouvelle flambée des cours pétroliers dans l'immédiat. L'Arabie saoudite, le plus grand producteur pétrolier au monde, n'envisage clairement pas de réduire sa production de pétrole, malgré la forte baisse des prix. Les autres pays de l'OPEP continuent également à pomper massivement du pétrole. Par ailleurs, l'exploitation du pétrole de schiste se poursuit aux États-Unis. L'accord international avec l'Iran signifie également le retour progressif d'un grand exportateur de pétrole sur le marché. Le ralentissement de la croissance de la Chine, premier importateur de pétrole au monde, pèse quant à lui sur la demande d'or noir. Compte tenu du volume important de l'offre et de la faiblesse de la demande, les cours pétroliers pourraient subir une pression baissière pendant un certain temps encore. Un prix de 45 à 55 USD par baril de Brent nous semble réaliste pour les prochains mois.

Étant donné que nous payons notre pétrole en USD, nous devons également tenir compte de l'évolution du cours de change EUR/USD. Après l'appréciation temporaire de l'euro en août, la monnaie unique a à nouveau cédé du terrain par rapport au dollar. La hausse des taux tant attendue aux États-Unis se précise avec l'amélioration des indicateurs économiques, ce qui soutient le cours du dollar. Une hausse des taux aux États-Unis augmenterait en effet l'avantage de taux des investissements en dollar, ce qui attire les investisseurs. Nous prévoyons dès lors que le billet vert continuera à s'apprécier par rapport à l'euro au cours des prochains mois, ce qui entraînera pour nous une nouvelle hausse du prix du pétrole. Dès lors, mieux vaut peut-être ne plus trop attendre avant de remplir votre cuve à mazout.

Prix du pétrole



→ V.S. de Soignies

J'ai souscrit en 2013 une obligation en livre turque venant à échéance l'année prochaine. Depuis la souscription, la valeur de cette monnaie s'est repliée. N'aurai-je pas intérêt à céder mon obligation le plus rapidement possible ? Quelles sont les perspectives pour cette devise ?

La panique est rarement bonne conseillère. Certes, la valeur de la livre turque s'est repliée au cours de ces dernières années, mais n'oubliez pas que ces obligations sont assorties d'un généreux coupon, fluctuant entre 5,8 et 6 % par an. Ce rendement élevé compense en grande partie la perte de change subie. À l'échéance de votre obligation, vous pourrez peut-être aussi la réinvestir à des taux d'intérêt intéressants.

À plus long terme, cette devise pourrait également rebondir, car les fondamentaux économiques ne sont pas mauvais. Toutefois, à court terme, la livre pourrait encore être mise sous pression. En 2013, les perspectives étaient prometteuses. Depuis lors, qu'est-ce qui a donc changé ?

Après des années de relative stabilité politique, l'été 2014 a été le théâtre de manifestations de plus en plus nombreuses à l'égard du pouvoir autoritaire de l'ancien premier ministre Erdogan, élu au poste de Président en août de cette année et désireux d'étendre toujours plus les pouvoirs présidentiels. Toutefois, après les élections parlementaires de juin 2015, il ne dispose plus d'une majorité absolue. Aucun gouvernement de coalition n'ayant pu être constitué, les Turcs devront retourner aux urnes le 1^{er} novembre.

En outre, le pouvoir politique tente d'exercer de plus en plus d'influence sur la Banque centrale, ce que les investisseurs internationaux n'apprécient guère. Ajoutez-y l'incertitude politique et vous comprendrez qu'il n'est pas étonnant que la livre turque figure, au cours de ces trois dernières années, parmi les mauvais élèves des pays émergents (voir tableau en pages 10).

La faiblesse de la livre commence à avoir des répercussions économiques. La Turquie doit en effet importer de nombreux produits dont le prix augmente en raison de la faiblesse de sa devise. Ce pays tire aussi moins profit de la baisse du prix des matières premières, cotées en USD. L'inflation progresse également et s'élevait à 7,1 % en août. La Banque centrale devrait donc relever ses taux pour maintenir l'inflation sous contrôle et enrayer l'érosion de la devise.

Le moteur économique a des ratés. En 2013, la croissance s'est élevée à 4,2 % contre seulement 2,9 % en 2014 ; cette année, elle fluctue aux alentours de 2,5 %. Toutefois, les fondamentaux à long terme restent positifs. La population turque est jeune (la moyenne d'âge est inférieure à 30 ans) et ce pays a été en mesure de réduire considérablement le taux de pauvreté au cours de ces dernières années. En 2002, 30 % de la population devait encore survivre avec moins de quatre dollars par jour, alors qu'en 2012, 2,3 % de la population seulement vivait dans la pauvreté absolue (source : Banque mondiale). Par ailleurs, les finances publiques sont saines, avec une dette publique ne s'élevant qu'à 33 % du produit intérieur brut.

Comme à l'accoutumée, nous vous conseillons de limiter la pondération de la livre turque dans votre portefeuille obligataire (2 à 3 %). Si vous détenez des obligations en livre turque et si leur pondération dans votre portefeuille est limitée, nous vous recommandons de les conserver.

Est-il intéressant d'investir dans les obligations des pays émergents ?

Du fait de la faiblesse persistante des taux d'intérêt dans les pays développés, les obligations des pays émergents ont occupé une plus grande place dans notre portefeuille de référence. Aussi, ces dernières années, bon nombre d'investisseurs ont cherché leur salut dans les rendements plus élevés offerts par les pays émergents. Ceux qui ont opté pour des titres de pays émergents émis en USD ont réalisé de bonnes affaires. En revanche, les obligations émises en devises locales ont enregistré de moins bonnes performances, en raison de l'affaiblissement continu des devises des pays émergents. Qu'en est-il aujourd'hui ? Peut-on s'attendre à une amélioration d'ici peu ? Et, enfin, quelles obligations de pays émergents privilégier ? Nous avons posé ces questions à Nicolas Forest, Directeur de la Gestion Obligataire chez Candriam.

Les pays dits « émergents » ou « en développement » viennent de vivre quelques mois mouvementés. Que s'est-il passé, au juste ?

N.F. : La hausse des taux attendue aux États-Unis, les incertitudes politiques, le ralentissement de la croissance en Chine : ces derniers mois, plusieurs facteurs ont plongé les marchés émergents dans la tourmente.

L'anticipation de la prochaine hausse des taux par la Réserve fédérale américaine (Fed) a fragilisé les marchés de dette émergente émise en dollar. Par précaution, certains investisseurs ont vendu leurs positions dans les marchés émergents, ce qui a eu pour effet de mettre les devises sous pression et de faire grimper les taux d'intérêt. À cet égard, les pays qui, comme la Turquie, dépendent fortement des financements étrangers, par exemple parce qu'ils importent davantage qu'ils n'exportent et disposent de faibles réserves de devises étrangères, ont été particulièrement affectés. Suite à cette correction des marchés, le rendement espéré a gagné en attractivité vis-à-vis des titres émis dans la zone euro ou aux États-Unis.

Par ailleurs, chez Candriam nous considérons que le suivi des risques politiques et de la bonne gouvernance des pays émergents est tout aussi important que les aspects macroéconomiques. Il est certain que les risques politiques ont joué un rôle significatif au cours des dernières

périodes de volatilité. Songez, par exemple, aux problèmes avec la Russie. De même, les pays dans lesquels des élections approchent, comme la Turquie, l'Argentine et le Venezuela, et ceux en proie à des scandales de corruption, comme le Brésil et la Malaisie, ont vu leur cote de popularité baisser auprès des investisseurs.

En outre, le 11 août, la Banque Populaire de Chine (la Banque centrale chinoise) a décidé d'assouplir sa politique monétaire avec, à la clé, une dévaluation du yuan chinois. En soi, cette dévaluation n'était pas vraiment une surprise, puisque, contrairement à la valeur des devises des autres pays émergents, celle du yuan avait encore augmenté ces dernières années (voir tableau). Par contre, son timing a étonné et la communication bancaire de la Banque centrale a fait naître de sérieux doutes quant à la raison de cette intervention.

Entre-temps, les craintes grandissantes d'un net ralentissement de la croissance en Chine ont également conduit à une nouvelle baisse des prix des matières premières. En effet, la Chine est, et reste, le principal importateur de matières premières. Aussi, les devises de grands exportateurs de matières premières, comme le Brésil, la Russie, la Malaisie ou encore la Colombie, se sont également retrouvées sous pression. Le Kazakhstan et le Vietnam, deux pays qui avaient arrimé leur monnaie au dollar américain, ont dû aussi pratiquer une dévaluation pour pouvoir rester compétitifs.

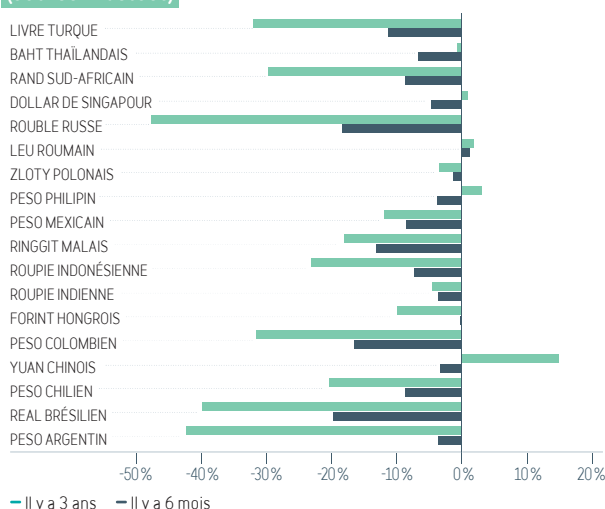
Tous les pays émergents sont donc dans la tourmente ?

N.F. : Non, pas du tout ! Il ne faut pas mettre tous les pays émergents dans le même panier. Parmi eux, on retrouve à la fois des exportateurs (surtout en Amérique latine et en Afrique) et des importateurs de matières premières (par exemple, en Europe de l'Est). Ces derniers souffrent moins du ralentissement économique chinois et profitent en outre de la chute des prix du pétrole. Du reste, les pays exportateurs de pétrole ne représentent que 25 % de l'indice des pays émergents. Une grande majorité des pays en développement ont ainsi vu leur facture énergétique diminuer sensiblement ces derniers mois, ce qui constitue une aubaine pour l'avenir.

Le risque politique est également très variable. Dans les pays émergents d'Europe de l'Est, par exemple, il est très limité grâce aux liens étroits avec les pays de l'UE. Par ailleurs, ces deux dernières années, des pays comme l'Inde et l'Indonésie ont accompli de nombreuses réformes structurelles, assaini leurs finances publiques et réduit le déficit de leur balance courante, si bien qu'ils sont aujourd'hui moins vulnérables à la hausse attendue des taux américains.

Enfin, il ne faut pas non plus oublier que beaucoup de pays émergents maîtrisent nettement mieux leur stock de dettes que la plupart des pays

Évolution des devises des pays émergents par rapport à l'euro (source : Factset)





développés. D'après les chiffres du FMI (Fonds monétaire international), la dette publique des pays en développement ne s'élève qu'à 40 % de leur produit intérieur brut, alors que ce ratio grimpe autour de 90 % dans les pays développés ! Aujourd'hui, les pays émergents ont les épaules bien plus solides qu'il y a 10 ou 20 ans.

C'est donc le bon moment pour investir dans des obligations de pays émergents ?

N.F. : Dans tout portefeuille obligataire bien diversifié, les obligations des pays émergents ont toujours leur place. Elles permettent de garantir la diversification nécessaire de votre portefeuille et peuvent booster son rendement. Il est vrai que les incertitudes relatives au timing du relèvement des taux aux États-Unis et aux mesures prises par la Chine pour éviter un essoufflement de sa croissance pèseront sur ces obligations à court et moyen terme.

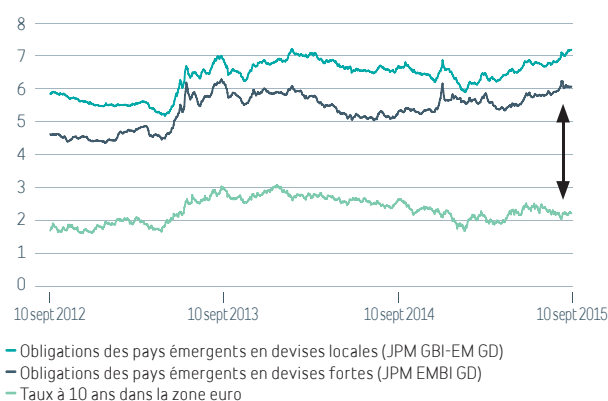
Cela dit, les prix des obligations des pays émergents ont déjà significativement baissé ces derniers mois et les taux d'intérêt sont donc montés en flèche. Le rendement moyen des emprunts d'État des pays émergents est actuellement supérieur à 6 %, un niveau comparable à celui atteint en septembre 2011. Historiquement parlant, les valorisations de ces obligations sont donc assurément intéressantes. Par ailleurs, avec la hausse des taux de ces obligations, les rendements offerts par les pays émergents restent extrêmement avantageux, même

dans l'hypothèse d'un relèvement des taux américains. Parallèlement, la forte dévaluation de leurs devises soutient leur compétitivité, ce qui, à terme, devrait également porter ses fruits. En outre, nous pensons que, tout compte fait, le ralentissement de la croissance en Chine ne sera pas si rigoureux. Ces facteurs laissent donc à penser que la crise actuelle pourrait être contenue. Néanmoins, il importe réellement de faire le tri parmi les pays émergents en raison de leurs profils très variés en termes de risque politique, de vulnérabilité par rapport à un relèvement des taux aux États-Unis, de sensibilité à l'essoufflement de la croissance chinoise, de santé financière, etc.

Dès lors, quelles obligations de pays émergents privilégier ?

N.F. : En tant qu'investisseur, vous avez le choix entre des obligations émises en « devises locales » (livre turque, réal brésilien, baht thaïlandais, etc.) et en « devises fortes » (dollar américain, euro). Bien que les devises locales de nombreux pays émergents se soient déjà dépréciées assez fortement ces dernières années et deviennent progressivement plus intéressantes, nous estimons qu'elles pourraient encore rester sous pression pendant un moment. À cet égard, nous recommandons d'échelonner les investissements dans le temps. Actuellement, nous avons donc une préférence pour les obligations de pays émergents émises en « devises fortes ». Même si cette approche vous expose également aux fluctuations du cours du dollar américain, nous pensons que cette devise peut encore s'apprécier face à l'euro. Concernant la sélection des émissions individuelles, nous veillons bien entendu à garantir une bonne diversification entre les différents pays émergents. À ce titre, nous privilégions essentiellement des pays d'Europe de l'Est, comme la Hongrie et la Croatie, par rapport à des pays plus vulnérables tels que la Turquie, la Russie, l'Afrique du Sud ou le Brésil.

Taux d'intérêt des obligations des pays émergents (émises en devises locales et en devises fortes) en comparaison avec les taux à 10 ans dans la zone euro



Conclusion

Les obligations des pays émergents sont intéressantes pour diversifier votre portefeuille obligataire et booster votre rendement. Bien que nous privilégions actuellement les obligations de pays émergents émises en « devises fortes », celles émises en devises locales commencent doucement à redevenir meilleur marché. Une combinaison de ces deux types de valeurs ainsi qu'un échelonnement des achats dans le temps semblent donc indiqués, car la volatilité restera élevée à court terme. Le spécialiste en investissements de votre agence pourra vous expliquer les différentes possibilités.



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. Commencez dans votre agence
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

 **Belfius**
Banque & Assurances