

# Vos Investissements



septembre 2015

## ACTUALITÉ

Les banques européennes face à la tourmente grecque

## FOCUS

Le dragon chinois vacille



FOCUS

→ Pleins feux sur les fonds Target Return



# Pas de vacances sur les marchés financiers

Chère lectrice, cher lecteur,

Le mois de septembre sonne la fin des vacances d'été.

Et cette année, elles n'auront pas été de tout repos ! Que ce soit pour les dirigeants grecs et européens ou chinois, qui ont eu de gros devoirs de vacances pour mettre de l'ordre dans leurs affaires, ou pour les investisseurs qui ont eu de grosses sueurs froides, malgré des températures parfois caniculaires. En effet, la crise grecque, l'effondrement des Bourses chinoises ou encore les dévaluations successives du yuan -la devise chinoise- ont fait la une de l'actualité financière. Vous pourrez en lire les derniers développements aux pages 4, 5 et 11 de votre revue.

Le gouvernement belge n'a pas chômé non plus cet été et s'est attelé au Tax shift. Toutes les modalités n'en sont pas encore connues, mais vous pourrez en retrouver les grandes lignes en page 8.

Telles les susurations des moustiques nous empêchant de fermer l'œil, les mouvements brutaux sur les marchés financiers ont troublé le sommeil de nombreux investisseurs. Pas toujours évident en effet de suivre les marchés, de comprendre les tenants et aboutissants de tous ces événements et d'adapter son portefeuille d'investissement en conséquence. Il existe toutefois des fonds mixtes (fonds combinant actions et obligations) offrant des propositions « tout en un ». Une équipe de gestionnaires gère, pour vous, un portefeuille d'actions et d'obligations, et le modifie en fonction des circonstances de marché. Certains de ces fonds mixtes peuvent également être assortis de garde-fous permettant de limiter les baisses de cours en cas de hausse de la nervosité sur les marchés. Rendez-vous en page 10 pour en savoir plus.

Bonne lecture,



Bernard Bemelmans,  
Senior Advisor Investment  
Strategy

## SOMMAIRE

<p><b>03</b> Pleins feux sur les fonds Target Return</p> <p>2015 sera-t-il un grand cru pour les bénéfices des entreprises européennes ?</p> <p>Les banques européennes face à la tourmente grecque</p>	<p><b>07</b> Comment protéger votre capital contre l'inflation ?</p> <p><b>08</b> Questions de nos lecteurs</p> <p><b>10</b> Investir en actions et en obligations avec un filet de sécurité, c'est possible ?</p> <p><b>11</b> Le dragon chinois vacille</p>
---	---

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

**Éditeur responsable :** Belfius Banque SA, boulevard Pachéco 44, 1000 Bruxelles - Tél. : 02 222 11 11 - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPM Bruxelles TVA BE 0403.201.185 - FSMA n° 019649 A. Conditions en vigueur au 01-09-2015. 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)



# Pleins feux sur les fonds Target Return

Les taux d'intérêt européens ont fait du yoyo ces dernières semaines. Les Bourses ont dévissé sous l'effet de la crise grecque et chinoise, les cours pétroliers ont baissé à un rythme sans précédent... Les fonds Target Return, qui visent un rendement déterminé suivant un horizon d'investissement déterminé, peuvent apporter une solution en cette période houleuse.

## En résumé

Le fonctionnement des fonds Target Return diffère de celui des fonds classiques.

- Ils ne suivent aucun indice de référence mais visent un rendement déterminé quelle que soit l'évolution des marchés financiers. L'objectif de rendement de ces fonds est par exemple de surperformer de 5 % la rémunération des placements en cash.
- Pour atteindre leur objectif de rendement, ces fonds investissent dans une large gamme d'actifs parmi lesquels également des produits dérivés.

Ces fonds ont également pour ambition de limiter les fluctuations de cours mesurées par la volatilité. Plus l'objectif de rendement d'un fonds est élevé, plus le cours de ce fonds fluctue en principe.



Les fonds Target Return n'offrent pas de protection du capital, ce qui signifie que l'investisseur est bel et bien soumis aux fluctuations de cours. Sans offrir de garantie quant au rendement, les gestionnaires s'efforcent d'atteindre le rendement visé sur un horizon d'investissement suffisamment long (par ex. 3 ou 5 ans) par le biais d'une gestion active.

## Pour tous les goûts

Il existe une panoplie de fonds Target Return.

- **Des fonds d'actions**, qui en cas de marchés baissiers, essaient de limiter les pertes, ou même de générer un rendement positif en prenant des positions vendeuses (short) sur certains indices boursiers via des produits dérivés.
- **Des fonds obligataires** qui accordent une attention particulière au risque de hausse des taux et qui gèrent activement la durée moyenne du portefeuille obligataire (via des produits dérivés ou la détention plus ou moins grande de cash). Ces fonds investissent dans des obligations d'État et d'entreprise, des obligations à haut rendement et des obligations convertibles, des obligations émises par des pays émergents, etc. et adaptent activement leur pondération selon les perspectives de chaque type d'obligation. Souvent, ces fonds investissent également activement dans certaines devises pour générer un rendement supplémentaire.

→ **Les fonds mixtes**, qui représentent la catégorie la plus grande et dont les gestionnaires sont libres d'investir dans un large éventail d'actions, d'obligations, de valeurs immobilières, de matières premières, de devises, de produits dérivés et d'instruments monétaires dans le monde entier. Le gestionnaire choisit l'allocation qu'il estime idéale et l'adapte en cas de changement des conditions du marché. Les fonds mixtes sont donc très diversifiés. L'investisseur ne doit pas se soucier d'augmenter ou de diminuer son exposition aux actions. Le gestionnaire s'en charge sur la base de sa conviction concernant l'évolution du marché.

## Stratégies diverses

Chaque gestionnaire a sa propre **conviction** concernant l'évolution future du marché. C'est en fonction de celle-ci qu'il définit une **stratégie** et construit le portefeuille afin d'obtenir le rendement visé. Un gestionnaire tablera par exemple sur une hausse continue des marchés d'actions européennes tandis qu'un autre verra plus de potentiel dans les valeurs américaines.

Le **style** d'investissement est également variable. Un fonds optera par exemple pour une sélection de titres individuels afin d'augmenter le rendement tandis qu'un autre investira en actions et en obligations en achetant principalement des positions sur des indices. L'**objectif de rendement** varie également d'un fonds à l'autre.

La combinaison de plusieurs fonds permet également de combiner plusieurs stratégies et plusieurs styles.

## Conclusion

Les fonds Target Return investissent dans une large gamme d'actifs et de produits financiers dérivés. Ils ont pour ambition de générer, tant en période de hausse que de baisse des marchés, un rendement déterminé suivant un horizon d'investissement déterminé. Intéressé ? Adressez-vous au conseiller financier de votre agence Belfius !

# 2015 sera-t-il un grand cru pour les bénéfices des entreprises européennes ?

Alors que la fin de l'été approche, la plupart des entreprises ont publié leurs résultats semestriels. Des résultats qui, dans la plupart des cas, sont plus qu'excellents. Outre des taux bas et des cours des matières premières en berne, la faiblesse de l'euro apporte un coup de pouce supplémentaire aux entreprises européennes. Mais la qualité de la récolte n'est pas assurée pour autant, face au ralentissement de l'économie chinoise et à la dévaluation du yuan décidée par la banque centrale chinoise.

## Baisse des matières premières

Bonne nouvelle pour votre portefeuille. Malgré la hausse du dollar, la plupart des matières premières ont fortement baissé l'année dernière. Dans un rapport trimestriel, la Banque mondiale pointe une offre excédentaire résultant, entre autres, de l'augmentation de la capacité de production (notamment pétrole, nouveaux gisements de fer) et de stocks élevés (surabondance de minerai de fer par exemple). Par ailleurs, la demande en provenance de Chine est en baisse et la cherté du billet vert pèse également sur la demande. Comme la plupart des matières premières sont cotées en dollar, une hausse de cette devise rend ces matières premières plus chères pour les non-Américains. Difficile de dire si l'on a déjà touché le fond, mais il est certain que les investissements dans le secteur des matières premières sont au plus bas. L'offre finira cependant bien par se tarir, ce qui fera repartir les prix à la hausse. Pour l'instant, nous n'investissons pas dans les matières premières ; les entreprises actives dans le secteur des métaux de base ou dans le secteur énergétique sont sous-pondérées dans nos portefeuilles.

## L'économie chinoise ralentit, mais pas de « hard landing »

« La Chine dévalue le yuan », « Guerre des devises en vue » ... les titres de la presse ont clairement traduit l'inquiétude des investisseurs. L'économie chinoise est-elle beaucoup plus mal en point que ce que veulent faire croire les autorités du pays ? La communication à propos du réajustement du cours de référence USD/CNY (yuan) a, effectivement, été plutôt malheureuse. Pourtant, il ne semble pas que la Chine veuille déclencher une guerre des devises et redonner un coup de fouet aux exportations. Ce que veut surtout la Chine, c'est faire reconnaître le yuan comme monnaie de réserve par le Fonds monétaire international. Ce n'est que fin 2016 que le FMI décidera si le yuan mérite sa place comme monnaie de réserve, aux côtés du dollar US, de l'euro, de la livre sterling et du yen japonais. Pour ce faire, la monnaie doit être suffisamment négociable. Jusqu'à présent, c'est la banque centrale chinoise qui décidait du cours de change de référence pour le yuan, avec un écart autorisé de 2 % par rapport au cours du marché. Si l'écart devient trop important, la banque centrale chinoise intervient : elle a vendu par exemple des dollars américains contre des yuans pour que la devise chinoise ne s'affaiblisse pas trop. La Chine souhaite désormais que le marché joue un plus grand rôle dans la détermination du cours de référence. En août, la monnaie chinoise a cédé quelque 5 % par rapport à l'USD. Malgré cela, le yuan reste d'environ 6 % plus cher face

au dollar et près de 25 % plus cher face à l'euro qu'il y a cinq ans. Pour stimuler les exportations, le yuan devrait baisser bien davantage, ce qui n'est pas le cas.

Nous pensons que la Chine continuera à favoriser la consommation intérieure et que l'économie progressera de quelque 7 % en 2015. La bourse et l'économie chinoises font l'objet d'un article plus détaillé en page 11.

Dans notre portefeuille actions de référence, nous maintenons la surpondération des marchés développés (Europe et Japon) par rapport aux marchés émergents. Le sentiment envers les marchés émergents est négatif. Outre les problèmes spécifiques que connaissent certains pays comme le Brésil et la Russie par exemple, actuellement en récession, la fermeté du billet vert et la probabilité d'une hausse des taux aux Etats-Unis tempèrent l'ardeur des investisseurs.

## La Réserve fédérale américaine relèvera-t-elle son taux ?

Paradoxalement, ce sont précisément les pays émergents affaiblis et les marchés des matières premières qui pourraient reporter la décision d'une première hausse des taux aux Etats-Unis. Les matières premières sont bon marché et les produits importés par les Américains leur coûtent moins cher. Il n'y a donc pas d'inflation. C'est pourquoi les analystes se demandent si la Fed relèvera bien son taux en septembre. Nous continuons cependant à miser sur une hausse progressive des taux aux Etats-Unis. D'autant que les salaires repartent doucement à la hausse (+2,4 % sur base annuelle), alors que la productivité n'a augmenté pratiquement pas. Qui plus est, la situation continue de s'améliorer sur le marché du travail, avec une croissance vigoureuse du nombre d'emplois. La pression sur les salaires pourrait encore s'intensifier durant les prochains mois. Tôt ou tard, ces hausses salariales se traduiront par des hausses des prix, mais entretemps, elles risquent de peser également sur la rentabilité des entreprises américaines. Ajoutons à cela un dollar fort et l'on ne s'étonnera pas de voir les actions américaines toujours sous-pondérées dans notre portefeuille de référence.

## Hausse des actions européennes

62 % des entreprises européennes ont annoncé des bénéfices de 8 % supérieurs en moyenne aux attentes des analystes. Pour un trimestre moyen, seule une entreprise sur deux fait mieux que les prévisions. Par rapport à l'année dernière, les entreprises européennes

voient leur bénéfice augmenter de 4 % en moyenne. En ce qui concerne les entreprises de la **zone euro**, cette augmentation est encore plus spectaculaire, notamment en raison de la faiblesse de la devise européenne. 67 % des entreprises de la zone euro ont annoncé des bénéfices de 10 % supérieurs aux attentes. Sur base annuelle, le bénéfice par action a progressé de 18 % en moyenne.

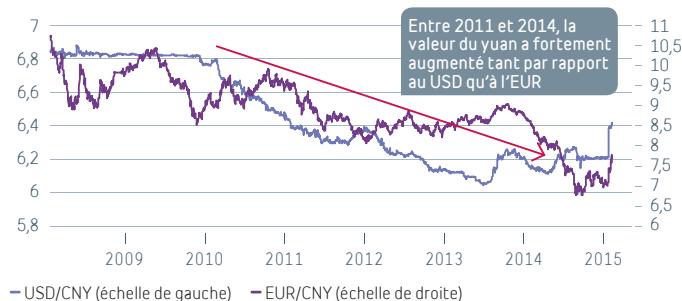
En Europe, ce sont surtout les entreprises britanniques qui sont demeurées à la traîne. Les bénéfices des entreprises au Royaume-Uni ont reculé de 22 % au premier semestre. La forte baisse des prix pétroliers a plus particulièrement pénalisé le secteur énergétique, dont la pondération à la bourse britannique est de 13 %. Ajoutons à cela une livre sterling chère et l'on comprendra mieux le repli de la bourse d'outre-Manche. Nous avons sous-pondéré les actions britanniques.

Les quatre premiers mois de cette année ont été marqués par une forte hausse des bourses européennes, mais depuis le mois de mai, les fluctuations des cours ont augmenté. Avec un ratio cours/bénéfice attendu de 15,2, les actions européennes ne sont plus bon marché. L'autosatisfaction n'est donc pas de mise. Les aléas que connaissent les pays émergents auront des répercussions en Europe. Volkswagen a déjà revu à la baisse ses objectifs de vente en Chine, Siemens a vu son chiffre d'affaires chinois baisser de 8 %... Dans notre portefeuille d'actions, l'Europe reste surpondérée au travers d'entreprises de qualité. Le secteur industriel européen est légèrement sous-pondéré. En Europe, nous optons pour une surpondération des secteurs de la consommation et des soins de santé. Tant que la Banque centrale européenne alimente les marchés en liquidités, nous ne nous faisons pas trop de souci. Il y a d'ailleurs peu d'alternatives aux actions et l'euro aussi restera faible au cours des prochains mois.

### Chute des prix des matières premières (en euros, base = 100 au 01-01-08)



### Evolution du yuan (CNY) ces dernières années



### Année difficile pour les actions émergentes



# Les banques européennes face à la tourmente grecque

En juin, la crise grecque a remis sous les feux de la rampe les problèmes rencontrés par les banques grecques. Fallait-il craindre une contagion au secteur financier européen ? Après les nombreux aléas subis ces dernières années par le secteur bancaire européen, les problèmes financiers grecs pèsent-ils encore comme une épée de Damoclès au-dessus des banques européennes ? Éléments de réponses dans ces lignes. L'occasion également de faire le point sur ce secteur-clé de l'économie.

## Des banques dans la tourmente depuis 8 ans...

Afin de mieux comprendre la situation actuelle des banques en Europe, il est important de revenir sur les événements qui ont contribué à refaçonner le secteur :

- **Juillet 2007** : éclatement de la crise des subprimes : les excès du marché et des crédits immobiliers américains éclatent au grand jour. La valeur des obligations liées à ces crédits, achetées en masse par les banques européennes, chutent inexorablement.
- **2008** : La baisse de ces titres a un effet dévastateur sur les bilans des banques, qui se mettent à se méfier les unes des autres. Progressivement, le marché interbancaire se tarit : c'est le début de la crise financière mondiale avec, en point d'orgue, la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008.
- **2009** : la quasi paralysie du système bancaire entraîne une récession économique dont il faudra plus d'un an à la zone euro pour sortir.
- **2010** : début de la crise grecque. Celle-ci s'étend aux autres pays périphériques, tels que l'Espagne et l'Italie, et sème finalement le doute sur la pérennité de l'euro. Les bilans des banques sont à nouveau mis sous pression car nombre d'entre elles détiennent des obligations souveraines (entre autres grecques, espagnoles et italiennes) dans leur portefeuille. Cinq ans plus tard, malgré deux plans de sauvetage (les modalités du 3e sont en cours de discussion), le cas de la Grèce continue de peser sur la reprise économique en Europe.

Cette santé, et la confiance qui en découle, s'est par ailleurs reflétée dans l'évolution de leurs cours lors de la crise grecque en juin dernier. Entre la fin mai et la mi-juillet, alors que l'indice Stoxx 600 Europe reculait de 0,8 %, l'indice Stoxx 600 Banks... progressait quant à lui de 0,9 % !

## Tout n'est pas rose pour autant...

Mais ne nous leurrions pas. Si, durant le dernier épisode de la crise grecque, les banques ont dû cette bonne résistance de leurs cours de bourse en partie aux efforts qu'elles ont consentis pour renforcer leurs bilans, il ne faut pas négliger toutes les mesures qui ont été prises par les autorités (nationales et européennes). En effet, si le secteur bancaire européen est moins fragile aujourd'hui par rapport à il y a 8 ans, c'est aussi grâce aux différents mécanismes d'aide mis en place, à l'instar du Mécanisme européen de stabilité (MES). Ce dernier a pour but de fournir une aide financière, à des conditions plus intéressantes que celles du marché, aux Etats membres qui connaissent ou risquent de connaître de graves problèmes de financement. Ces « outils » ont permis de limiter les tensions sur les cours des obligations d'Etat et donc sur les portefeuilles des banques. Enfin, la politique monétaire ultra-accommodante (Quantitative Easing) de la BCE a également joué un rôle de garde-fou et permis de limiter la hausse des taux, et par conséquent la baisse des cours des obligations, au moment du retour des tensions liées à la crise grecque.

Évolution (en base 100) des indices Stoxx Europe 600 Europe et Stoxx Europe 600-Banks depuis le 1er juillet 2007



## ... mais plus aussi fragiles !

En 2014 (sur la base des données de bilan de fin 2013), la solidité des banques a été mesurée au travers d'un stress test mené par la Banque centrale européenne. Les résultats ont en grande partie rassuré les marchés financiers. En effet, si quelques banques devaient en effet augmenter et consolider leurs fonds propres, la majorité d'entre elles satisfaisaient aux normes fixées dans les Accords de Bâle III. Les banques se sont aussi débarrassées des actifs de mauvaise qualité, à l'instar des obligations grecques, qu'elles détenaient dans leur portefeuille.

Le tableau ci-dessous résume les points forts et les points d'attention du secteur bancaire européen

Points forts	Points d'attention
Les mesures de la BCE soutiennent la relance économique.	Bâle III a un impact sur les marges des banques. Ces nouvelles exigences en matière de fonds propres, ainsi que la diminution de la prise de risque qui s'ensuivra, réduiront la capacité des banques à améliorer leurs profits.
Valorisation du secteur très attrayante.	Risque de régulation plus contraignante du secteur.
Croissance bénéficiaire attendue largement supérieure à celle du marché européen dans son ensemble.	La faiblesse des taux pèse sur la rentabilité des banques.

## Conclusion

Les valorisations attrayantes sont contrebalancées par les inconnues qui voilent encore l'horizon du secteur financier européen. Si le défaut de la Grèce (ou Grexit) n'est en soi pas un danger pour les banques européennes, le risque de contagion à d'autres pays serait plus délicat. Nous nous montrons dès lors prudents et préférions maintenir un avis neutre sur ce secteur au sein de nos portefeuilles de référence.

# Comment protéger votre capital contre l'inflation ?

En juin 2015, l'État belge émettait pour la première fois des obligations liées à l'inflation. Ces obligations sont assorties d'un coupon qui est indexé sur l'inflation. Leur taux d'intérêt est en revanche plus bas que celui des obligations classiques. Pourquoi investir dans ce type d'obligation ?

## Inflation

La protection de son pouvoir d'achat est l'un des soucis majeurs de tout épargnant. Il est essentiel que le revenu d'un investissement soit suffisamment élevé pour compenser la perte de pouvoir d'achat causée par l'inflation. Dans le cas d'une obligation classique, le coupon est, à la date d'émission, généralement plus élevé que l'inflation à ce moment-là. Actuellement, tant le taux d'intérêt que le taux d'inflation sont extrêmement bas. Fin juillet, une obligation à 10 ans de l'État belge générerait un rendement brut de 1%, alors que l'inflation s'élevait à 0,60 %. L'érosion monétaire était donc compensée. Mais dès lors que l'inflation augmente et dépasse le coupon fixe annuel, l'épargnant subit une perte de pouvoir d'achat. Comment l'éviter ?

## Obligations liées à l'inflation : quoi et comment ?

Les obligations liées à l'inflation ou indexées sur l'inflation (OI) protègent l'investisseur contre l'érosion monétaire de son épargne. Pour ce faire, le capital est périodiquement majoré de l'inflation. Comme toute assurance, cette protection a un prix. Aussi le rendement du coupon est-il nettement plus bas que celui d'obligations classiques.

## Un exemple

Nous investissons aujourd'hui 10 000 euros dans une obligation liée à l'inflation d'une durée de 10 ans, avec un coupon de 0,25 %. Après un an, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 1 % (par ex. de 0,60 à 1,60 %). Le capital est donc majoré lui aussi de 1 %. Concrètement :  $10\,000 \times 1,01 = 10\,100$  euros. Le coupon de la deuxième année s'élève donc à : 10 100 euros  $\times 0,25\% = 25,25$  euros. 0,25 euro de plus que l'année précédente. Cette différence peut certes sembler négligeable, mais l'année suivante, le principal augmenté sera à nouveau majoré de l'inflation pour cette année. Le coupon pour la troisième année sera donc lui aussi revu à la hausse. Tant qu'il y a de l'inflation, le capital augmente, et le coupon également. La plus-value est payée à l'échéance finale, avec le principal. Notez qu'un précompte mobilier est retenu tant sur le coupon que sur la plus-value.

## Comment évaluer une obligation liée à l'inflation ?

Pour évaluer les OI par rapport aux obligations classiques, ce n'est pas tant sur le niveau d'inflation actuel qu'il convient de se baser, mais plutôt sur les prévisions d'inflation et sur l'inflation dite « break-even ». L'inflation break-even est la différence entre le taux d'intérêt de l'obligation classique et celui de l'OI sur la même durée. Cette différence indique en fait la prévision d'inflation. Expliquons ceci à l'aide de la récente émission de l'OI belge. Cette obligation a un coupon de 0,15 % et s'étend sur une durée de 20 ans. Un emprunt d'État classique d'une durée de 20 ans donne un rendement de 1,23 %.<sup>1</sup> L'inflation break-even s'élève dès lors à :  $1,23 - 0,15 = 1,08\%$ . Ceci implique que le marché estime l'inflation annuelle pour les 20 prochaines années à 1,08 %. L'obligation liée à l'inflation constituera dès lors un meilleur investissement que la version classique si l'inflation moyenne s'établit au-dessus de 1,08 % au cours des 20 prochaines années.

Inflation (indice CPI) dans la zone euro



## Y aura-t-il de l'inflation ?

Comme nous venons de le démontrer, une OI rapporte plus qu'une obligation classique en cas de hausse de l'inflation. Le tout est dès lors de savoir quand et dans quelle mesure l'inflation augmentera. Pour cette année, Belfius Research table sur un taux d'inflation de 0,3 %, et en 2016, il pourrait grimper à 1 %. Malgré les efforts constants de la Banque centrale européenne (BCE) pour atteindre son objectif de 2 %, une grande incertitude demeure quant à l'évolution future. Cette année, par exemple, les prix du pétrole et des matières premières ont sensiblement diminué...

## Les OI sont-elles aisément disponibles ?

Le marché des OI est principalement réservé aux investisseurs institutionnels, comme les fonds de pension et les compagnies d'assurance, où d'importants montants sont traités. Les nouvelles émissions sont généralement directement achetées par les « grands », au détriment des particuliers. Ces derniers se tournent dès lors plutôt vers les fonds d'obligations liées à l'inflation, largement disponibles.

## Y a-t-il encore un inconvénient ?

Les OI s'étendent généralement sur une longue durée (15 à 30 ans). Compte tenu des longues durées et de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, le risque de taux est dès lors élevé. En cas de hausse de taux subite, le cours de ces obligations baissera au départ plus rapidement que pour des obligations classiques. Étant donné qu'en général, le taux long augmente lorsque l'inflation est en hausse, cette perte sera certes partiellement compensée par l'indexation du capital, mais les fluctuations du cours peuvent entre-temps être considérables.

## Notre conseil

Les obligations liées à l'inflation ont leurs mérites et trouveront leur place dans le portefeuille des investisseurs à long terme, désireux de se prémunir contre la perte de pouvoir d'achat en cas de hausse de l'inflation. Nous ne sommes actuellement pas encore acheteurs de ce produit, en raison du risque de taux élevé. Nous suivons de près les prévisions d'inflation, car les efforts de la BCE devraient tout de même finalement porter leurs fruits. Les OI pourraient alors retrouver leur attrait.

1. Début juin 2015

# Questions de nos lecteurs

## → L.S. de Verviers

*Quelles sont les conséquences sur mes investissements bancaires du fameux virage fiscal que le gouvernement a récemment approuvé ?*

**A**fin de financer la baisse longtemps annoncée des charges sur les salaires, le gouvernement a décidé que les investisseurs allaient également devoir apporter leur pierre à l'édifice. Plus précisément, la taxe sur certains investissements sera augmentée ou une nouvelle taxe sera même introduite.

Ce virage fiscal consiste en deux mesures :

- Une hausse du précompte mobilier de 25 à 27 %
- Une « taxe sur la spéculation » sur la plus-value en cas de vente d'actions dans les 6 mois.

Les textes officiels de ces mesures n'existent pas encore. Certaines questions d'ordre politique doivent encore être tranchées, comme par exemple la question de savoir quels tarifs réduits de précompte mobilier seront maintenus. En outre, certaines mesures doivent encore être concrétisées, comme la manière d'encaisser la taxe sur la spéculation et la date d'entrée en vigueur.

## Précompte mobilier de 25 à 27 %

Il est déjà manifeste que le **précompte mobilier passera de 25 à 27 %**. Il s'agit, par exemple, des dividendes encaissés, des coupons sur les obligations, des intérêts de bons de caisse et de comptes à terme, des plus-values sur les obligations structurées, des plus-values de certains fonds, etc. **Cette mesure pourrait n'entrer en vigueur qu'à partir de 2017.**

Le précompte mobilier du **Prêt-citoyen augmenterait aussi** de 15 à 27 %. Cependant, on ne sait pas si cette mesure s'appliquera uniquement aux nouvelles émissions ou aussi aux émissions en cours. De même, le précompte mobilier sur les **sicav immobilières résidentielles** (par ex. Aedifica, Home Invest Belgium) serait majoré de 15 à 27 %. Pour les **Bons d'État Leterme**, le tarif réduit de 15 % serait maintenu. Rien ne change pour les **livrets d'épargne réglementés**. L'exonération de 1880 euros d'intérêts est toujours valable. Sur le solde, le précompte mobilier réduit de 15 % reste d'application.

## Taxe sur la spéculation sur les plus-values d'actions

Cette mesure serait appliquée à partir de 2016. Les plus-values réalisées sur la vente d'**actions individuelles** (les fonds d'actions ne seraient normalement pas concernés) détenues **moins de 6 mois** seraient taxées. On ne sait pas encore à quel tarif et s'il s'agira uniquement des actions cotées en Bourse ou non. Les investisseurs pourront toutefois compenser leurs moins-values. Mais ici aussi, il y a beaucoup de zones d'ombre. Que se passe-t-il si, pour une année, les pertes sont plus importantes que les plus-values ? Le solde est-il transférable ou non ?

De même, en cas d'achat échelonné d'actions, comment faudra-t-il déterminer la plus-value ? Selon le principe FIFO (First In First Out) en vertu duquel les achats les plus anciens sont supposés être les premiers à être vendus ? Ou selon le principe LIFO (Last In First Out) où l'on considère que les derniers achats sont d'abord vendus ? Ou l'investisseur aura-t-il le choix ?



Il n'est donc actuellement pas possible d'estimer l'impact exact de ces deux mesures. Dès que ces éléments auront été clarifiés, nous y reviendrons en détail. Vous pouvez aussi toujours demander de plus amples informations au conseiller financier dans votre agence.



## → A.D. de Limelette

*Les problèmes de la Grèce pèsent lourdement sur la Bourse du pays. Quelle est la proportion de titres grecs dans les fonds commercialisés par Belfius ?*

**C**andriam, gestionnaire de la majeure partie des fonds commercialisés par Belfius, a réduit drastiquement l'exposition de ses fonds aux titres grecs.

Plus précisément :

- Aucune obligation grecque (tant privée que publique) n'est détenue dans **les fonds obligataires** depuis plus d'un an.

- Aucune action d'entreprises grecques n'est reprise dans les portefeuilles **des fonds d'actions**, si ce n'est pour 3 fonds tenus de suivre leur indice de référence. Il s'agit d'un fonds suivant les actions d'Europe émergente ( $\pm 4\%$  d'actions grecques) et de deux fonds de pension ( $\pm 0,3\%$  d'actions grecques).

## → L.M. de Louvain

*J'habite en Région flamande et je suis propriétaire d'une résidence secondaire à la côte belge. Les droits de donation pour les biens immeubles en Flandre ont récemment baissé. Dans le cadre de la planification successorale, est-il dès lors plus intéressant de laisser ce bien dans l'héritage ou d'en faire une donation ?*

## Nouveaux taux en bref

En effet, les **droits de donation flamands<sup>1</sup>** sur les biens immeubles ont sensiblement baissé depuis le 1er juillet 2015. Il reste deux catégories de taux : d'une part, pour les donations en ligne directe et entre partenaires et, d'autre part, pour **toutes les autres personnes**. Les taux progressifs pour la première catégorie varient entre 3 et 27 %, en fonction de la valeur donnée. Pour la deuxième catégorie, le taux minimum s'élève à 10 % et le taux maximum à 40 %.

Si l'appartement à la mer fait partie de l'**héritage**, les héritiers en ligne directe et/ou les partenaires paieront des droits de succession variant entre 3 et 27 %. Mais les tranches des droits de succession sont plus petites que celles des droits de donation, de telle sorte qu'ils seront rapidement taxés à un taux plus élevé. Si d'autres personnes héritaient de l'appartement, elles paieraient des droits de succession à des taux allant de 30 % minimum à 65 % maximum. Ceux-ci sont donc beaucoup plus élevés que les taux des droits de donation. En outre, les tranches des droits de succession sont également plus petites que celles des droits de donation, de telle sorte que les taux d'imposition grimpent plus rapidement.

## Bon à savoir

→ En cas de donation, vous pouvez, si vous le souhaitez, faire en sorte de continuer à séjourner dans l'appartement ou éventuellement de profiter des revenus locatifs. C'est possible en procédant à une donation avec réserve d'usufruit. L'usufruit prend fin lors du décès de l'usufruitier et le nu-propriétaire devient propriétaire à part entière, sans devoir payer de droits de succession.

→ S'il reste des dettes sur le bien immeuble (p. ex. un solde impayé de crédit hypothécaire), celles-ci peuvent être déduites de la valeur du bien immeuble en cas d'héritage. Il est alors possible qu'il soit quand même plus intéressant de laisser le bien dans la succession. En outre, il est inhabituel de faire la donation de biens immeubles grevés d'une hypothèque.

## Pour qui ?

Les taux réduits sont d'application si votre domicile fiscal se situe en Flandre. Plus précisément, en tant que donateur, vous devez avoir habité en Flandre au moins 2,5 ans au cours des 5 dernières années. Le bien donné ne doit donc lui-même pas être situé en Flandre. Mais il doit s'agir d'un bien situé en Belgique. Une résidence secondaire en Ardenne pourrait donc aussi entrer en considération pour les droits de donation réduits. Aucune diminution des droits de donation n'est actuellement d'application dans les autres régions.

1. À la suite de l'intégration des droits de succession et d'enregistrement dans le Codex de la fiscalité flamande depuis le 01-01-2015, d'autres principes sont également appliqués. Dans cet article, nous utilisons encore, par facilité, les termes 'droits de donation' et 'droits de succession' au lieu de 'impôt sur les donations' et 'impôt sur les successions'.

## EXEMPLE CHIFFRÉ

Si la valeur de l'appartement à la mer est de 300 000 euros et que vous en faites la donation à votre fille, elle devra payer 22 500 euros de droits de donation sur celui-ci. Si votre fille héritait de cet appartement, elle devrait payer 33 000 euros de droits de succession. Soit une différence de 10 500 euros.

Si vous vouliez en faire cadeau à votre nièce, les droits de donation s'élèveraient à 50 000 euros, tandis que les droits de succession atteindraient pas moins de 175 000 euros. Soit une différence de 125 000 euros.



Votre appartement n'est pas nécessairement destiné au donataire et vous songez à le vendre à un tiers ? Cette solution peut également vous offrir des opportunités en termes de planification successorale. La cession du produit de la vente par le biais d'un don bancaire ou d'une donation au bénéficiaire constitue dans de nombreux cas la solution la meilleure marché.



Vous trouverez de plus amples informations sur les droits de donation réduits en Flandre dans le Flash sur [belfius.be /droitsdedonation](http://belfius.be/droitsdedonation) ou en agence. Vous pouvez également vous adresser à votre conseiller financier dans votre agence.



Vous souhaitez investir en actions et en obligations tout en bénéficiant d'une certaine protection afin de limiter les fluctuations de cours. Vous préférez confier la gestion de votre portefeuille à des spécialistes qui interviennent de manière active en cas de risque de correction sur les marchés d'actions ou d'obligations. Belfius vous propose des fonds d'investissement composés d'actions et d'obligations, les fonds mixtes, qui sont gérés activement au moyen d'un « filet de sécurité ».



# Investir en actions et en obligations avec un filet de sécurité, c'est possible ?

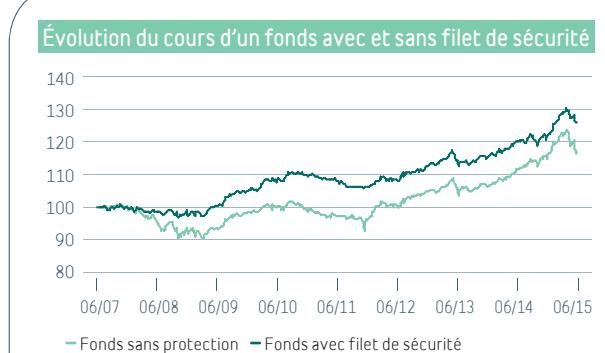
## Comment ce filet de sécurité fonctionne-t-il ?

Le gestionnaire essaie d'éviter les fortes dépréciations du fonds. Pour ce faire, il se base sur le rendement déjà réalisé et les incertitudes sur les marchés financiers. Il intervient s'il observe une baisse du cours du fonds et une hausse de l'incertitude sur les marchés boursiers. De quelle manière ? En se réfugiant temporairement dans des investissements en cash, en vendant donc une partie du portefeuille d'actions et d'obligations.

### À titre d'exemple :

Cette technique de gestion est déjà appliquée avec succès depuis 2007. Le graphique ci-dessous illustre l'évolution d'un fonds qui est investi à 80 % en obligations et à 20 % en actions (ligne claire). En cas de tensions sur les marchés financiers, le gestionnaire intervient activement. À cet effet, il examine l'historique du fonds (les résultats déjà réalisés) et les fluctuations attendues. Pour protéger partiellement les résultats déjà obtenus, il tient compte d'un seuil de protection (ligne foncée sur le graphique). Si la ligne claire et la ligne foncée se rapprochent trop fortement, une partie des actions et des obligations est vendue en faveur d'une position en cash.

Le graphique ci-dessous illustre l'efficacité de cette protection. Il compare l'évolution du fonds à celle d'un fonds qui investit également 80 % en obligations et 20 % en actions mais sans protection. Il apparaît clairement que la protection a porté ses fruits durant le krach boursier de 2008. Cette protection a également été payante durant les mois d'été 2011. La crise européenne de la dette avait alors généré une grande nervosité sur les marchés financiers. À chaque fois, le gestionnaire a réduit rapidement la pondération en actions, ce qui a permis d'éviter une forte baisse du cours. Le filet de sécurité a également été utilisé récemment au plus fort de la crise grecque et lors de la sérieuse correction boursière à la suite des péripéties de la croissance chinoise.



Ces fonds sont donc gérés de manière plus prudente que les fonds mixtes classiques. En cas de rebond solide des marchés après une forte correction, ils enregistreront toutefois une reprise moins rapide étant donné leur position plus limitée en actions à ce moment-là. Il n'en reste pas moins que le filet de sécurité est clairement payant en période de baisse sur les marchés.



Convaincu(e) ? Votre chargé de relations vous donnera volontiers des conseils personnalisés et vous guidera dans notre offre de fonds gérés selon le principe présenté dans cet article.

1. Les résultats obtenus dans le passé ne constituent pas un indicateur fiable, ils peuvent être trompeurs et n'offrent donc aucune garantie pour les rendements futurs.

# Le dragon chinois vacille

Après une progression fulgurante, les investisseurs en actions chinoises voient leurs bénéfices fondre comme neige au soleil. Le krach boursier contaminera-t-il l'économie réelle ? Y aura-t-il des répercussions sur les économies et les Bourses occidentales ?

Depuis le 12-06-2015, les Bourses chinoises se trouvent dans une spirale baissière. Sur un bénéfice de 1 500 yuans chinois pour un investissement de 1 000 yuans l'an dernier à la Bourse de Shanghai, il n'en reste aujourd'hui (25-08-2015) que 450.

## D'où vient ce rallye musclé ?

Les Bourses chinoises se caractérisent par un écheveau d'actions qui ne sont généralement pas accessibles aux étrangers. L'an passé, ce sont surtout les actions A locales qui ont fortement progressé, en réaction à l'annonce du « Stock Connect », qui a permis aux investisseurs internationaux d'accéder à la Bourse locale de Shanghai et aux investisseurs chinois d'avoir accès à la Bourse de Hong Kong. En novembre 2014, ce Stock Connect est devenu réalité. Toutefois, ce sont toujours essentiellement les Chinois qui traitent en actions A, parce qu'elles ne sont pas encore reprises dans les indices MSCI.

De manière contradictoire, le rallye boursier a également été la conséquence de la détérioration de l'économie. Pour stimuler la consommation, la Banque centrale a diminué à plusieurs reprises le taux et a assoupli les obligations en matière de réserves des banques. Vu les intérêts insignifiants sur les livrets d'épargne et encouragé par les autorités, Monsieur Tout-le-monde chinois s'est tourné vers la Bourse, souvent avec de l'argent emprunté.

## Interventions des autorités

Les autorités ont pris des mesures pour brider l'achat d'actions avec de l'argent emprunté, de sorte que la Bourse a fortement plongé et de nombreux investisseurs ont dû mettre de l'eau dans leur vin. La bulle spéculative a continué à se dégonfler... Les autorités sont de nouveau intervenues : elles ont arrêté le négocie en différentes actions, ont donné de l'argent au fonds d'État en vue d'achats de soutien, ont interdit le short selling. Cependant, ces interventions risquent d'avoir un effet contraire : elles augmentent la panique et les investisseurs ne savent plus quel est le prix exact d'une action. Pas étonnant que les investisseurs étrangers tournent le dos à la Bourse chinoise.

### L'INDICE MSCI NE REPREND PAS ENCORE D'ACTIONS A CHINOISES

Dès que le Stock Connect est devenu réalité, l'indice MSCI a voulu reprendre les actions A dans ses indicateurs boursiers qui suivent les marchés émergents - utilisés comme référence par de nombreux gestionnaires de fonds. Actuellement, le MSCI China, est donc investi uniquement en entreprises chinoises cotées à la Bourse de Hong Kong. Les grandes entreprises chinoises sont cotées à la fois à Hong Kong et en Chine, mais leur action bénéficie souvent d'une cotation meilleur marché à Hong Kong. En juin, le MSCI a décidé de ne pas encore reprendre les actions A dans ses indices, car elles sont encore trop peu négociables.

## Danger de contamination ?

Les analystes voient un impact très limité du krach des actions sur l'économie réelle. En voici différentes raisons.

- Les Chinois ne consomment pas plus ou pas moins, que la Bourse soit florissante ou non. Sur une base annuelle, les ventes au détail augmentent toujours de 10 %. En outre, seuls 5 % de la population sont actifs en Bourse contre 55 % des Américains, par exemple.
- Avec une propension à épargner de 40 %, les Chinois sont les champions de l'épargne (seulement 14 % pour les Belges). En dépit de la baisse des intérêts sur l'épargne, les dépôts d'épargne continuent à augmenter.
- Les autorités disposent de suffisamment de moyens pour stimuler l'économie. Le taux peut encore être diminué.

Le passage à une croissance davantage axée sur la consommation ralentit l'économie chinoise - une transition nécessaire et saine. Il n'est cependant pas question d'un effondrement de la croissance chinoise - dont la presse fait parfois mention. Sa contribution à l'économie mondiale reste importante en raison de son ampleur. Même avec une croissance de seulement 6 % (pour 2015, les autorités tablent sur 7 %), la Chine contribue autant à la croissance mondiale qu'en 2007, lorsque son économie progressait de 14 %. À long terme, la Chine demeure néanmoins un bel exemple de croissance, où la classe moyenne grandissante prendra de plus en plus l'initiative.

Évolution de la Bourse locale et du MSCI China



## Conclusion

Les fonds d'actions proposés par Belfius investissent en Chine via la Bourse de Hong Kong. Néanmoins, nous ne sommes plus acheteurs du fonds China, parce que les fluctuations de cours peuvent encore être importantes à court terme. À long terme, nous continuons à croire dans le potentiel de la Chine, les investisseurs ayant un horizon à long terme peuvent donc franchement conserver le fonds China. Pour les nouvelles souscriptions, nous préférons à présent le fonds Asia, plus diversifié.



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](http://belfius.be/flexinvestplan).

 **Belfius**  
Banque & Assurances

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.