



Marché global: perspectives

Après 10 ans de croissance positive et stable au niveau mondial, voici qu'apparaissent les 1ers signes d'un éventuel ralentissement américain en 2019. À court terme, il n'y a certainement pas encore lieu de paniquer. Même si, manifestement, la croissance mondiale peine de plus en plus, nous nous trouvons toujours dans la «zone verte» et c'est donc avec un certain optimisme que nous pouvons envisager le marché mondial des actions pour l'année à venir. Ce qui ne veut pas dire que nous sommes aveugles et que nous ne voyons pas les risques auxquels nous serons confrontés à la fin du cycle économique américain. La poursuite de la réduction des liquidités par les banques centrales, ainsi que la persistance de l'incertitude géopolitique, notamment au sujet du Brexit, font que la volatilité journalière reste de mise.

1. États-Unis

La croissance est induite par une économie américaine robuste, avec le président Trump comme régisseur, et dans le rôle des principaux acteurs, l'abaissement des impôts et l'augmentation des dépenses publiques. En 2019 aussi, cette injection portera encore ses fruits, même si son impact devrait faiblir. C'est avec prudence que nous envisageons 2020. D'ici là, l'impulsion donnée par la politique de Donald Trump aura en grande partie cessé d'agir, les salaires auront trouvé leur chemin à la hausse, l'inflation pourrait se manifester, et les conséquences de la guerre commerciale apparaîtront plus clairement. L'augmentation substantielle du déficit public constituera également un défi de taille pour le prochain président des États-Unis.

Autre facteur crucial qui jouera également un rôle: la politique de la Banque centrale américaine (Fed). Son président, Jerome Powell, a laissé entendre jeudi dernier que la fin des relèvements de taux approche, une annonce à laquelle Wall Street a réagi de manière très positive. Il a déclaré que le taux se situe juste en-deçà du taux neutre, un niveau de taux qui ne stimule pas l'économie, et qui ne la freine pas non plus. La Banque centrale évalue ce taux neutre à 3%, soit 0,75 à 1% de plus que le taux pratiqué aujourd'hui sur le marché.

Par ailleurs, Jerome Powell reste optimiste à l'égard des perspectives économiques. Au nom de la Fed, il prévoit la persistance d'une croissance

solide, un taux de chômage bas et une inflation proche de la barre des 2%.

Même si des corrections sont encore possibles dans un avenir proche, nous sommes positifs à l'égard des actions américaines. La confiance des consommateurs se maintient, et en 2019 aussi, les ressorts qui sous-tendent les bénéfices restent forts. La croissance économique attendue pour 2019: 2,5%.

2. Pays émergents

Les pays émergents offrent une image contrastée. Des États tels que le Mexique, la Russie et l'Inde tournent bien. Les problèmes rencontrés ces derniers mois se situent principalement dans des pays qui sont confrontés à un déficit de leur compte courant, et qui doivent constamment faire appel à l'épargne étranger, comme la Turquie, l'Argentine, l'Afrique du Sud. Il est donc évident que nous ne pouvons pas mettre tous les pays émergents dans le même panier.

Après la crise, les pays émergents n'ont jamais pu se redresser complètement de leur(s) grave(s) dépréciation(s). Il faut dire que la politique plus stricte adoptée par la Fed ne leur a pas donné un coup de pouce. Mais une lumière apparaît quand même au bout du tunnel: une Chine plus stable, où la croissance reste forte (faisant figure de précurseur pour les pays émergents), une meilleure gestion du taux d'endettement, moins de corruption, et une Fed qui va très vraisemblablement abandonner les relèvements de taux dans le

courant de l'année prochaine: autant de facteurs favorables aux pays émergents.

Les pays émergents devraient bientôt connaître des jours meilleurs, mais dans l'intervalle, il convient d'attendre les bons déclencheurs.

3. Chine

Après un bref intermède dans une période de croissance économique (le taux de croissance atteint encore 6,5% cette année, et on attend 6% en 2019), la Chine s'apprête à raviver le feu qui s'est légèrement éteint. Les pouvoirs publics mènent une lutte acharnée aux problèmes du «shadow banking» massif, et au surendettement dans le secteur privé. Par ailleurs, elle a aussi déjà annoncé un assouplissement des impôts et des conditions d'emprunt, ainsi que des investissements en infrastructures publiques dans différentes parties du pays. Malgré les relations tendues entre Xi Jinping et Donald Trump, les exportations chinoises à destination des USA ont augmenté. Il pourrait s'agir en partie d'un processus de «frontloading», consistant à faire des achats dès à présent, pour éviter des tarifs commerciaux plus élevés à l'avenir. Les chiffres indiquent que l'impact direct de ces tarifs est relativement limité (moins de 0,8% au niveau du PIB en cas d'augmentation de tarif significative), surtout si l'on prend en compte la nouvelle politique d'incitation menée par le gouvernement.

Le sommet du G20 à Buenos Aires devrait apporter quelques éclaircissements sur l'avenir de

cette guerre commerciale. Toutefois, nous restons sceptiques en la matière, étant donné qu'actuellement, aucun des deux leaders n'envisage d'enterrer la hache de guerre. Ils mènent tous deux une politique protectionniste, la Chine faisant même un pas en avant pour contrer aussi la concurrence avec les USA dans le secteur technologique.

Le *momentum* de la demande intérieure chinoise a à nouveau montré des signes de faiblesse, mais un revirement devrait intervenir, grâce à la politique mobilisatrice des pouvoirs publics. La Chine est occupée à ralentir progressivement la croissance économique. Et ce, dans la droite ligne de son objectif «Made in China 2025», un objectif à long terme, qui vise à générer plus de croissance interne.

Nous restons optimistes à l'égard des actions chinoises, et ce, en raison de la politique d'incitation annoncée par le gouvernement, des valorisations bon marché, des excellents résultats dans l'industrie, et de la croissance des bénéfices correspondante.

4. Zone euro

La forte croissance enregistrée dans la zone euro en 2017 est terminée. Le mois dernier, les perspectives de croissance ont une nouvelle fois été revues à la baisse, avec à la clé une zone euro qui reste dans l'ombre des USA. Vous trouverez ci-dessous un exposé des facteurs positifs et des facteurs négatifs de cette situation.

4.1. Facteurs défavorables

Les analystes pointent principalement du doigt le secteur automobile allemand, fortement affecté par l'introduction de nouvelles normes environnementales. Nous nous attendons à une reprise dans les prochains mois. À cela viennent s'ajouter les effets négatifs de la guerre commerciale entre les USA et la Chine, ainsi que la hausse de l'euro face aux devises des pays émergents, avec à la clé un renchérissement de nos exportations ces 6 derniers mois. En outre, nos exportations à destination de la Turquie nous jouent elles aussi des tours. Les problèmes économiques de la Turquie se font nettement sentir chez nous.

Conséquence de ces facteurs: un ralentissement de la croissance des crédits aux entreprises en octobre. Ces crédits n'ont augmenté que de 3,9%, soit le taux le plus bas depuis le mois de mai. L'Italie reste elle aussi un virus auquel on n'a encore trouvé aucun remède, et qui pourrait encore engendrer d'autres problèmes. Même si l'on voit apparaître les 1ers signes qui vont dans le sens des exigences de l'Europe en matière de réduction du déficit budgétaire.

Le Brexit devrait lui aussi continuer d'agiter les esprits dans les prochaines semaines. La grande question est et reste la suivante: Theresa May parviendra-t-elle à faire approuver le 11 décembre, par la Chambre des Communes, l'accord qu'elle a conclu avec l'U.E.? Dans la négative, le marché des actions devrait à nouveau être mis sous pression.

4.2. Facteurs favorables

La confiance des managers dans le secteur de la construction a dépassé les attentes. Il est évident que le faible niveau des taux constitue un soutien appréciable pour le secteur. Et le consommateur apporte lui aussi sa petite pierre à l'édifice. La hausse des salaires, la diminution du nombre de chômeurs, et la légère baisse des prix pétroliers: tout cela contribue au maintien de la situation financière du consommateur et favorisera la consommation en 2019. La croissance des crédits aux ménages s'est accélérée, passant de 3,1% en septembre à 3,2% en octobre.

Il est clair que la zone euro est confrontée à des difficultés. Mais nous continuons de croire en une croissance modérée. Alors que Candriam Asset Management (le gestionnaire de fonds avec lequel collabore Belfius) prévoit une croissance de 1,9% pour cette année. Et pour l'an prochain, il pronostique une croissance légèrement en-deçà, de l'ordre de 1,7 à 1,5%. Un ralentissement, mais pas de nature à changer son fusil d'épaule. Nous continuons d'acheter des actions de la zone euro, et espérons que l'accord sur le Brexit pourra être approuvé au Parlement britannique.

Conclusion

Nous croyons toujours à la possibilité d'un redressement en fin de l'année. La croissance économique reste de mise, les bénéfices des entreprises répondent à l'appel, la politique monétaire joue un rôle de soutien, et les prix des actions sont corrects. L'incertitude liée au vote du Brexit et à la guerre commerciale peut être contrée en achetant de manière étalée dans le temps. Les investisseurs qui n'acceptent pas cette incertitude et ce risque opteront plutôt pour d'autres solutions, moins risquées, p. ex. des fonds mixtes.

Jan Vergote – Head of Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances

**Vous souhaitez de plus amples informations sur le sujet?
N'hésitez pas à nous contacter au 02 222 10 22.**