



Podcast – Belfius Insights

Version écrite du Podcast (01-07-2020)

Écoutez sur Spotify

Écoutez via Apple iTunes et laissez-nous une évaluation

Un été entre espoir de reprise et peur d'une 2e vague

- Le scénario macroéconomique pour la Belgique en pleine pandémie
- Comment optimiser votre portefeuille d'investissement pour les vacances d'été?

Bonjour mesdames et messieurs, nous sommes le mercredi 1er juillet et voici Belfius Insights. Dans un instant, Philippe Evrard vous expliquera comment optimiser votre portefeuille d'investissement pour les vacances d'été. Pour ma part, je développerai les trois points suivants :

- Le scénario macroéconomique de la Belgique en pleine pandémie
- Le mouvement latéral sur les marchés boursiers
- Et enfin, l'impact du Covid-19 sur les finances des villes et des communes

La pandémie, qui continue de sévir partout dans le monde, a provoqué un choc sévère dans l'économie belge. La vie s'est arrêtée pendant plusieurs semaines, poussant plus d'un million de personnes au chômage temporaire, suite à la fermeture de nombreuses entreprises et usines.

Par rapport au premier semestre 2019, environ un quart de la valeur ajoutée a été perdue. Une telle immobilité n'avait pas été observée depuis les guerres mondiales. La grande crise financière de 2008 et la récession qui a suivi n'étaient en rien comparables. Pourtant, le pire semble désormais derrière nous, en tout cas si nous évitons une deuxième vague d'infections et si les réactions aux éventuelles contaminations se font à petite échelle.

L'été annonce donc une période de forte reprise qui se poursuivra l'année prochaine. Cependant, le ralentissement actuel ne sera pas digéré en 2021. Il faudra quelques années avant de revenir au même niveau qu'en 2019, qui était une excellente année pour l'économie belge, en particulier compte tenu des circonstances difficiles mar-

quées par la guerre commerciale et le Brexit imminent.

Il est très difficile de donner des chiffres exacts sur les dégâts provoqués et sur le temps de récupération suite à cette crise. Notre modèle prédictif a été élaboré sur base des résultats des enquêtes de la Banque nationale, ainsi que sur nos propres analyses des différents secteurs en Belgique.

Trois éléments en ressortent.

Premièrement, les entreprises belges connaissent une forte baisse de la demande. Non seulement le consommateur belge demeure en retrait, mais la demande internationale reste également sous pression. Cette semaine encore, la Banque nationale rapporte que les entreprises réalisent 17% de chiffre d'affaires en moins qu'avant la crise.

Deuxièmement, les pertes d'emplois seront importantes. Selon la dernière enquête, pas moins de 150.000 emplois seront perdus. Le secteur du divertissement et de l'événementiel en particulier, puisque ceux-ci envisagent la disparition de plus d'un tiers des emplois. Le secteur de la restauration, quant à lui, estime ces pertes à 15%.

Troisièmement, les entreprises sont moins enclines à investir. L'incertitude est actuellement beaucoup trop grande pour le faire. Non seulement en Belgique, mais aussi au niveau mondial. Les questions sont nombreuses: y aura-t-il un deuxième confinement sévère? Où et comment celui-ci affectera-t-il les chaînes d'approvisionnement? Les Américains vont-ils vraiment débiter un nouvel épisode dans la guerre commerciale? Et enfin, les Britanniques veulent-ils réellement quitter l'Union européenne via un douloureux divorce? Il n'est donc pas étonnant que les

entreprises restent sur leurs gardes tant qu'elles ne savent pas si elles feront suffisamment de bénéfices pour rentabiliser leurs investissements.

Et cela nous amène à notre deuxième thème: les marchés boursiers. Car les investisseurs se posent les mêmes questions.

Après la forte dégringolade de mars, une reprise impressionnante a commencé, mais depuis peu, les marchés boursiers semblent ne plus avoir de direction. Ils se déplacent latéralement, donc à peine plus haut ou plus bas. Bien entendu, au départ, l'enthousiasme était de la partie face aux mesures prises par la Banque centrale européenne et les autres banques centrales pour soutenir les marchés. D'ailleurs, les derniers chiffres macroéconomiques sont porteurs d'espoir; les indicateurs de confiance augmentent et les plans de sauvetage des gouvernements offrent une bouffée d'oxygène. Mais suite à la reprise boursière, les investisseurs se demandent quels seront les chiffres du premier semestre des sociétés cotées et surtout quelles perspectives ceux-ci annoncent. Ces chiffres seront très importants pour relancer les marchés boursiers.

Pour terminer, nous nous intéressons aux finances de votre commune ou de votre ville. Celles-ci étaient en première ligne pour absorber les chocs du Covid-19. Que ce soit dans les maisons de retraite et les hôpitaux publics, dans les espaces publics avec leur personnel de sécurité ou dans la vie économique en général avec des mesures pour soutenir le commerce local. Autant d'éléments qui s'accompagnent d'un coût supplémentaire, combiné à des revenus diminués, également à plus long terme. Face à cette situa-

tion, Belfius Research a développé un nouveau modèle économétrique pour en calculer l'impact.

Les résultats pousseront ces villes et communes à s'interroger sur d'éventuelles révisions de leurs plans d'investissement prévus durant cette législature. Des plans qu'il serait dommage d'abandonner car nous savons que ceux-ci peuvent être particulièrement bénéfiques pour aider à relever une économie en souffrance.

Il est en tout cas évident que la pandémie affecte les finances communales, en particulier par deux canaux. D'une part, les administrations font face à des dépenses supplémentaires - par exemple, pour l'achat de matériel médical de protection ou l'organisation de services d'aide aux personnes âgées. De plus, elles perçoivent également moins de revenus - comme dans le secteur horeca, où les taxes sur les terrasses ont été supprimées dans de nombreuses communes. Autant d'éléments qui impactent le budget des conseils communaux, et ce, dès cette année. Sans oublier que le chômage temporaire et les pertes d'emplois influenceront aussi l'impôt sur le revenu des particuliers dans les années à venir. Les faillites sur leur territoire auront également des répercussions sur les majorations de la taxe foncière. Enfin, on remarque déjà une augmentation claire des demandes d'aide auprès des CPAS. Une tendance qui devrait s'accroître.

En Flandre, la facture n'est pas catastrophique car les autorités flamandes et fédérales apportent leur aide et parce que, ces dernières années, la plupart des communes ont pu se constituer un budget-tampon pour absorber les crises. À Bruxelles, la situation est plus tendue. Les finances étaient en effet déjà en danger. Le choc est donc négatif. De même dans les collectivités locales wallonnes, où nous avons calculé une perte budgétaire d'au moins 45 millions d'euros, juste pour 2020. Et les prochaines années resteront sous pression.

L'impact financier n'est cependant pas identique partout. En Wallonie, ce sont surtout les attractions touristiques qui rapporteront beaucoup moins d'entrées cette année. En Flandre, ce sont les finances communales des grandes villes et des centres-villes qui sont particulièrement affectées. Et il s'agit précisément des villes qui avaient élaboré les plans d'investissement les plus ambitieux. En Wallonie, il était même prévu d'investir 30% de plus cette année par rapport à 2019. Et à Bruxelles, on prévoyait un quart d'investissements en plus. Un mouvement qui était pourtant urgent et qui est maintenant menacé de tomber à l'eau.

Cette période particulière pourrait cependant être une excellente occasion de revoir en profondeur les directions à prendre au sein des administrations communales. Le Covid-19 a modifié la

donne et les citoyens pourraient avoir de nouvelles attentes. Autant d'opportunités pour se diriger vers une gouvernance digitale, une mobilité différente, une utilisation innovante de l'espace public et le renforcement de la cohésion sociale. Les conseils communaux ont en effet les capacités et l'autonomie suffisantes pour faire la différence pour leurs citoyens.

Je donne à présent la parole à Philippe Evrard, de Strategic Investments.

Nous commencerons ce podcast, comme d'habitude, par les différents indicateurs liés au Covid 19:

- Tout d'abord, la pandémie. Comme vous le savez, la plupart des pays européens sont en phase de stabilisation depuis plusieurs semaines. Le taux d'infection en Europe est en baisse malgré une réouverture progressive des économies. L'attention de l'épidémie s'est maintenant déplacée vers les USA, où l'expert Anthony Fauci s'attend à atteindre la barre des 100.000 nouvelles infections quotidiennes cette semaine. Dans plusieurs États comme l'Arizona ou le Texas, une recrudescence du nombre de cas est en cours et la situation est suivie de près.
- Ensuite, sur le plan économique, nous assistons à un redémarrage progressif, ce qui soutient les marchés. Mais dans le monde entier, nous constatons des perspectives de croissance plus faibles, comme dernièrement les chiffres publiés par des institutions renommées telles que la Banque mondiale ou le FMI. Ce qui a de nouveau semé le doute sur les marchés boursiers ces dernières semaines.
- Par ailleurs, la volatilité sur les marchés a diminué, ce qui a apporté un certain calme et les taux d'intérêt sur les obligations d'entreprise, même de qualité inférieure comme les obligations à haut rendement, restent à des niveaux bas. Ici, la Banque des règlements internationaux indique des niveaux de taux d'intérêt qui peuvent ne pas refléter la situation économique réelle.
- Bien sûr, cette situation est liée à la masse de liquidités délivrée par les gouvernements et les banques centrales. Les entreprises et les particuliers sont toujours fortement soutenus par les pouvoirs publics, et il est clair que les politiques budgétaires et monétaires apportent un soutien indispensable pour favoriser la reprise de l'économie. Non seulement en fournissant des liquidités suffisantes (par exemple, en générant suffisamment de dollars pour les pays émergents) et également grâce à des programmes de rachats obligataires supplémentaires. En la matière, le Royaume-Uni et l'Autriche sont de bons exemples, avec respectivement des taux d'obligations d'État de 0,6%

à 30 ans et de 0,8% à 100 ans. De leurs côtés, les banques centrales exercent progressivement un contrôle total sur tous les prix des actifs, tels que les obligations et les actions. Elles ont rendu les prix de ces derniers artificiellement élevés. Bien entendu, ce jeu de taux d'intérêt bas peut se poursuivre pendant des années et, en même temps, les cours de la Bourse peuvent rester élevés pendant des années.

- **La réponse politique européenne à la pandémie a également permis de rassurer quelque peu. La proposition de la Commission européenne relative à un fonds de relance de 750 milliards d'euros envoie un signal fort pour autant que ce fonds soit adopté par les 27 États membres de l'UE. Nous en saurons donc plus lors du prochain Conseil de l'UE, qui est prévu pour les 17 et 18 juillet prochains et durant lequel Mme Merkel devra, une fois de plus, montrer tous ses talents de leader européen.**
- Enfin, nous constatons que certaines valorisations boursières ont atteint des niveaux élevés, notamment aux États-Unis. Les optimistes soulignent le caractère transitoire des revenus faibles, des taux d'intérêt extrêmement bas et du redémarrage, tandis que les analystes prudents évoquent les éventuelles mauvaises nouvelles en matière de profit et le risque d'une seconde vague. Pensez au reconfinement local de Leicester au Royaume-Uni ou de certains quartiers de Lisbonne au Portugal. En tout état de cause, l'écart entre la réalité économique et les cours boursiers se creuse. Même la banque centrale pense que les marchés sont trop optimistes.
- La volatilité va donc se poursuivre, car la visibilité sur les bénéfices des entreprises reste incertaine (les bénéfices de ce second trimestre arrivent bientôt) et les conséquences de l'épidémie continuent d'affecter les marchés.
- Face à ces éléments, nous conservons notre scénario d'un choc profond, mais temporaire, et nous croyons toujours à une reprise économique en forme de U à moyen terme.

Dans ce contexte, nous restons légèrement sous-pondérés en actions. La patience reste la clé de ce rétablissement en forme de U.

Au niveau régional, nous avons réduit notre exposition aux actions américaines au profit des actions de la zone euro. Comme mentionné précédemment, les actions américaines sont chères et la prime de risque a baissé, tandis que la zone euro est très bon marché par rapport aux États-Unis dans une perspective historique. La volonté au sein de l'Union européenne de renforcer les liens par le biais du nouveau fonds

de relance soutient également notre préférence vers les actions de la zone euro.

Nous continuons à soutenir nos convictions à long terme, mais de façon étalée dans le temps. Parmi les secteurs que nous privilégions, la technologie est une industrie dont la croissance des bénéfices est supérieure à la moyenne grâce aux avancées en données mobiles, au marché du cloud computing, aux robots industriels et à l'intelligence artificielle. Une étude de la Bank of America souligne néanmoins le fort déclin de la Recherche & Développement aux États-Unis au cours des dernières décennies, mais celui-ci devrait se renforcer dans les années à venir.

Nous continuons également à privilégier le secteur des soins de santé. La crise a mis en lumière des carences dans le secteur au niveau collectif et des investissements massifs s'avèrent nécessaires, l'innovation technologique reste cruciale ici aussi et la tendance démographique mondiale soutient ce secteur.

Les deux secteurs ont connu de belles progressions depuis le début de l'année et se retrouvent à nouveau en positif malgré la crise. Avec les vacances qui débutent, il s'agit d'une excellente occasion d'examiner de plus près votre portefeuille d'investissements. Si vous détenez beaucoup de titres des secteurs des technologies ou des soins de santé, c'est peut-être l'occasion de prendre une partie de vos bénéfices car celles-ci restent deux de nos convictions à long terme. C'est donc également l'occasion de viser une plus grande diversification. Nos conseillers peuvent bien évidemment vous aider dans ce domaine.

Nous continuons également à privilégier les obligations émergentes en devise locale de manière diversifiée. Les réformes structurelles combinées à des monnaies bon marché en sont les principaux atouts.

À court terme, nous pensons que le secteur bancaire européen se porte mieux que le marché en général. Au sein de la zone euro, nous avons assisté à une forte baisse des actions bancaires l'année dernière, ce qui signifie que le secteur est bon marché. Une nouvelle vague de TLTRO ou prêts de refinancement pour les banques arrive à du -1%. En d'autres termes, sous certaines conditions, les banques ne paient plus, mais sont payées pour emprunter des fonds servant à financer des prêts aux entreprises. Et si ces volumes sont suffisamment importants, cet argent reçu peut être utilisé, par exemple, pour acheter des obligations d'État et réaliser ainsi un bénéfice. Au sein de la zone euro, il existe également des possibilités de création d'une bad bank pour absorber les créances douteuses liées au Covid-19, et enfin, le secteur est nettement sous-représenté dans les portefeuilles des fonds.

Avec l'arrivée des vacances, il est intéressant de jeter un regard appuyé sur votre portefeuille. N'hésitez pas à faire appel à votre conseiller financier pour vous y aider. Si la météo reste mitigée pour le moment, n'oubliez pas qu'après la pluie vient le beau temps. Nous vous souhaitons un agréable congé.

C'était Belfius Insights. Merci de votre présence. N'oubliez pas de vous abonner si vous ne voulez manquer aucun épisode. A bientôt.