



# Podcast – Belfius Insights

Version écrite du Podcast (11-09-2020)

Écoutez sur Spotify

Écoutez via Apple iTunes et laissez-nous une évaluation

## Pourquoi l'inflation divise les économistes et le secteur de la technologie reste intéressant

L'inflation va-t-elle augmenter à cause du Covid-19? Selon les inflationnistes ce sera le cas, affirme Véronique Goossens. Mais tous les économistes ne sont pas de cet avis. Jan Vergote explique pourquoi, chez Belfius, nous restons convaincus de l'importance des secteurs des soins de santé et de la technologie. Enfin, vous en découvrirez plus sur l'égalité des genres, notre dernière conviction.

### Véronique Goossens: «Pas de hausse de l'inflation tant que le Covid-19 est là».

Bonjour mesdames et messieurs, nous sommes le jeudi 10 septembre. Bienvenue à notre Belfius Insights, votre podcast financier et économique. Dans un instant, Jan Vergote vous amènera dans le monde des investissements. Pour ma part, j'aborderai avec vous un débat qui fait couler beaucoup d'encre en ce moment dans la presse économique: celui de l'inflation. Il s'agit d'un débat d'envergure. À l'heure où les banques centrales font fonctionner la planche à billet de manière effrénée, la crise du Covid-19 risque-t-elle de provoquer une situation de surchauffe des prix ou, au contraire la déflation se pointe-t-elle à l'horizon?

Les taux d'inflation, qui reflètent la hausse des prix, semblent déprimés dans la zone euro. L'inflation totale a plongé sous la barre du zéro au mois d'août. L'inflation structurelle, où les éléments volatils des prix de l'énergie et des denrées alimentaires ont été supprimés, a également chuté pour la première fois depuis longtemps. Jusqu'à présent, l'inflation de base est restée relativement stable, à environ 1%.

Aux États-Unis par contre, les indicateurs d'inflation se sont redressés pendant l'été mais restent inférieurs à leurs moyennes historiques.

Il est intéressant de suivre de près l'évolution des anticipations d'inflation. À court terme, tout le monde s'accorde à dire qu'en raison de la baisse de la demande mondiale, les prix ont tendance à baisser. Mais à plus long terme, le consensus entre les économistes sur cette question est beaucoup plus faible. La discussion a commencé au printemps. Selon un certain nombre d'écono-

mistes de premier plan, la crise du Covid-19 finira par entraîner des hausses de prix importantes. Elle affectera gravement le pouvoir d'achat des consommateurs, et cette consommation est déjà soumise à une forte pression. D'un autre côté, vous avez le camp des économistes qui estiment au contraire que ce qu'il faut craindre, c'est la déflation, c'est-à-dire une spirale négative des prix.

Pourquoi un tel désaccord entre les économistes? Le camp des inflationnistes, ceux qui s'attendent à une hausse de l'inflation, voit un double risque. D'une part, les banques centrales injectent tellement d'argent dans le système financier pour assurer une liquidité abondante, que cet argent finira par se retrouver dans l'économie réelle. Il en résulterait une inflation. Il est vrai qu'une augmentation de la masse monétaire ne provoque pas automatiquement l'inflation. Nous l'avons constaté ces dernières années en Europe et au Japon. Là, les banquiers centraux ont continué à injecter de l'argent dans le système bancaire, sans que cela n'entraîne une augmentation énorme des liquidités sur les comptes bancaires. Donc, dans l'économie réelle. De plus, cet argent doit tourner plus vite dans l'économie afin de générer de l'inflation.

### Étonnant phénomène économique

Un autre risque que les inflationnistes voient dans le fait que les chaînes d'approvisionnement de l'économie mondiale ont été endommagées par le Covid-19. Ils s'attendent à ce que la tendance à la démondialisation s'accélère encore. Ce qui signifie que les entreprises réduiront l'achat de leurs pièces dans les pays à bas salaires et chercheront des fournisseurs plus près de chez

elles. Ou bien elles pourraient même décider de recommencer à les produire eux-mêmes. Cela augmentera sans doute le coût du produit final.

Mais pour amener la production ici, des investissements doivent être faits, et nous ne voyons pas cela se produire pour le moment. Au contraire, les investissements sont actuellement reportés en raison de la grande incertitude liée à la pandémie. Ainsi, à court ou moyen terme, nous ne nous attendons pas à ce que la dématérialisation augmente les prix.

De plus, la récession causée par le Covid-19 est un phénomène économique particulier. La pandémie déclenche un choc structurel à la fois de l'offre et de la demande. Et ces deux chocs distincts exercent actuellement des forces opposées sur l'inflation. Le choc de l'offre provient du fait que les différents pays commerciaux sont confrontés à la pandémie à des moments différents. Les blocages ont donc eu lieu à des moments différents. Il en résulte des «goulets d'étranglement» dans la production et certains produits peuvent se raréfier, et donc augmenter leur prix. Les entreprises ont également des coûts supplémentaires en raison des mesures de sécurité liées au Covid ou en constituant des stocks plus importants pour éviter de nouveaux problèmes de stocks. Cela peut également créer une pression inflationniste.

### Psychologique

Bien sûr, nous devons également faire face à un choc considérable de la demande, qui empêche les entreprises de se débarrasser de leurs produits. Cela exerce une pression à la baisse des prix. La faiblesse de la demande a actuellement l'impact le plus fort sur l'inflation. C'est pourquoi

les banquiers centraux ne semblent pas être alarmés pour le moment par les derniers chiffres de l'inflation. Ils continuent à souligner qu'ils poursuivront leur politique très stimulante pour rétablir la demande dans l'économie.

Les banquiers centraux justifient également leur position en se référant aux anticipations d'inflation. Elles restent faibles. L'inflation est psychologique: si elle est prévue, elle entraînera une accélération de la demande de produits, de sorte que la hausse des prix se produira dans la vie réelle. C'est une prédiction qui se réalise d'elle-même.

Alors comment mesurent-ils les attentes en matière d'inflation? Par des enquêtes auprès des consommateurs d'une part, mais aussi par les anticipations d'inflation des marchés financiers. Les marchés financiers n'envisagent pas actuellement de scénario d'inflation. Leurs attentes restent bien en deçà de 2%. C'est le niveau d'inflation que les banquiers centraux visent: une légère inflation reflète une économie qui fonctionne bien. Les swaps d'inflation - instruments financiers utilisés par les investisseurs pour se couvrir contre l'inflation - indiquent un niveau d'inflation d'environ 1% au cours des 10 prochaines années dans la zone euro.

En fait, cette inflation était déjà très faible avant que la pandémie n'éclate.

### Les États-Unis

L'inflation est plus élevée aux États-Unis et c'était déjà le cas avant la crise. La banque centrale américaine a annoncé un changement de cap cet été. Dans le passé, la Réserve fédérale ralentissait l'économie avec un nombre d'emplois suffisant et un taux d'inflation de 2%. Mais il indique maintenant que cette inflation peut être plus élevée et que le chômage doit rester faible dans tous les secteurs de l'économie afin de mettre fin à sa politique expansionniste.

Dans tous les cas, la reprise de l'économie et donc la reprise de l'inflation seront liées à la disparition de la crise sanitaire. Tant que le Covid-19 dominera le monde, les forces de baisse des prix continueront à prévaloir.

Investir n'est pas si facile aujourd'hui. Néanmoins, chez Belfius, nous avons une vision claire sur la manière dont vous pouvez construire un beau portefeuille. Je donne maintenant la parole à Jan Vergote, d'Investment Strategy.

### Jan Vergote: «Des raisons suffisantes pour que la technologie reste une nécessité»

Vous le lisez presque quotidiennement: les actions du secteur technologique et des soins de santé sont actuellement hautement valorisées. Malgré tout, Belfius reste optimiste sur ces secteurs. Certains d'entre vous nous ont deman-

dé de développer ces convictions. Nous le faisons avec plaisir.

En ce qui concerne le secteur des soins de santé, il faut relativiser. Le ratio cours/bénéfices attendu est de 17 contre 23,4 pour le marché mondial. Ce qui est 27% meilleur marché. La croissance des bénéfices pour les trois prochaines années est estimée à 10%, contre 6,7% pour le marché mondial.

3 éléments viennent soutenir cette conviction:

1. Tout d'abord: la productivité. Celle-ci a un impact positif sur la croissance économique. Une production plus élevée pousse les prix à la baisse. De plus, l'automatisation augmente la qualité des produits. En réalité, nous pensons que la digitalisation va stimuler la productivité dans le secteur des soins de santé. Voici quelques exemples pour illustrer ces propos:
  - a. Grâce à des apps telles que AppleHealth™ et CommonHealth, de plus en plus de patients ont un accès digital à leurs données médicales. Par ce biais, de nouveaux problèmes médicaux peuvent être détectés plus tôt. CommonHealth travaille en collaboration avec plusieurs centres médicaux universitaires.
  - b. La robotique est en plein essor. Le médecin Alexandre Mottrie, urologue et fondateur de l'Orsi Académie, un centre de formation pour la chirurgie robotique en Flandre Orientale, explique que son équipe traite actuellement 400 patients souffrant de problèmes de prostate par chirurgie robotisée. C'est dix fois plus qu'il y a quelques années.
  - c. Le Covid-19 a eu pour conséquence d'accélérer la digitalisation des soins de santé. Les visites médicales en ligne ont augmenté, ce qui est plus sûr pour le médecin mais également pour le patient.
  - d. Les géants Apple et Google ont inventé ensemble une technologie pour faciliter la recherche de contact via le smartphone. Cette technologie a été déployée dans de nombreux pays à la fin de mois de juin.
2. Outre la digitalisation, la classe moyenne croissante en Asie laisse entrevoir de belles promesses pour ce secteur. La demande de médicaments et de produits de santé devrait en bénéficier.
3. Il faut également noter que les gouvernements investissent de plus en plus dans la santé, l'intelligence artificielle (qui permet d'améliorer la qualité des diagnostics) et l'amélioration des hôpitaux. Par exemple, Horizon 2020, le plus grand programme de recherche et d'innovation jamais mis en place par l'Union européenne devrait lancer sur le marché des découvertes médicales importantes au cours des prochaines années.

### La technologie

Certains d'entre vous se posent des questions, notamment à la suite des récentes corrections sur le marché. Il est également important de faire preuve de nuance ici.

Le MSCI US a aujourd'hui un ratio cours/bénéfices attendu de 23,4. C'est en effet bien au-dessus de sa moyenne à long terme. En réalité, les taux d'intérêts sont aujourd'hui beaucoup plus bas, ce qui permet aux actions d'avoir une valorisation plus élevée. Mais jusqu'à quel point? Difficile à dire, mais des analystes parlaient, il y a un an déjà, d'une prime supplémentaire de 20%.

D'autres experts comparent cette situation avec la bulle Internet des années 2000. À l'époque, il faut se rappeler que les actions technologiques étaient cotées à un ratio cours sur les bénéfices attendu de 60, alors qu'aujourd'hui celui-ci est de 28,5. Ce n'est pas bon marché, mais ce sont des entreprises rentables. Par ailleurs, nous nous attendons à un taux de croissance des bénéfices de 10% pour les trois prochaines années.

Nous avons confiance dans ce secteur technologique pour 3 raisons:

1. La **digitalisation** joue un rôle crucial et devient la nouvelle norme. Alors qu'en 2016 aux États-Unis, une formation sur cinq était donnée en ligne, ce chiffre atteint aujourd'hui presque 100%. En réalité, au vu de la conjoncture actuelle, le travail à domicile est devenu la norme. Beaucoup d'enquêtes réalisées auprès de salariés indiquent une volonté de ceux-ci de travailler davantage en télétravail, même après un retour hypothétique à la normale. De plus, il est désormais évident que l'éducation à distance a fait ses preuves et il est fort probable que la technologie y devienne également omniprésente. Il en est de même pour les paiements sans contact. Ils ont explosé. Orange Bank a constaté une augmentation de près de 60% du nombre de ces paiements et une augmentation de 30% des paiements par carte de crédit. Cela a bien entendu été fortement stimulé par l'explosion des ventes en ligne.
2. En raison de leur popularité, **les services de streaming** sont une autre raison qui soutient notre conviction. Pour ceux qui ne seraient pas familiarisés avec cette technologie, les services de streaming sont des logiciels utilisés pour regarder des films, des séries ou écouter de la musique depuis un PC, une télévision, un smartphone ou une tablette. Autrefois, le contenu était téléchargé et stocké sur un appareil. Aujourd'hui, celui-ci reste sur le serveur du fournisseur, ce qui facilite l'accès du client. À côté de ce nouveau contenu de streaming, l'industrie du Gaming et les livres audios sont également en pleine croissance. Spotify, Netflix ou Videoland sont presque de-

venus la norme pour les jeunes. Inutile d'insister sur le fait que le marché boursier est aujourd'hui déconnecté de la réalité économique et que la raison principale réside dans un très faible taux d'intérêt. Cependant, l'évolution actuelle des cours sur les marchés des actions peut également s'expliquer par l'évolution des tendances technologiques dont nous venons de parler, renforcées dans le contexte actuel.

3. Une troisième raison pour laquelle nous sommes convaincus de ce secteur est le fait que l'innovation technologique est **immatérielle**. En réalité, les entreprises technologiques n'ont que très peu d'actifs fixes. Pas besoin de grandes usines ni d'investissements. Un cerveau humain et beaucoup de connaissances suffisent. En ce sens, le capital nécessaire est beaucoup plus faible que dans d'autres secteurs comme l'extraction du pétrole, l'industrie automobile etc. D'autre part, l'accès aux plateformes en ligne engendre d'énormes économies d'échelle, ce qui se traduit par un rendement sur investissement plus élevé. Étant donné les valorisations élevées du marché, nous continuons d'acheter des actions de manière échelonnée dans le temps.

Des raisons suffisantes qui montrent que la technologie est un must. Étant donné le prix relativement élevé du marché, nous continuerons à acheter ces actions de manière échelonnée dans le temps. N'oubliez pas le rôle du gestionnaire: il consiste à assurer une bonne diversification, à sélectionner les entreprises ayant une rentabilité positive et à assurer une répartition sur les différents sous-marchés du secteur technologique. Pas de choix «à la mode», mais une répartition basée sur de solides entreprises d'avenir.

### Égalité des genres

Pour conclure ce chapitre sur les actions, un mot sur notre dernière conviction, à savoir l'égalité des genres. Il faut savoir que les entreprises qui s'efforcent d'assurer l'égalité auprès de son personnel et ses cadres, qui visent un salaire égal à travail égal et un «équilibre entre vie professionnelle et vie privée» ont aujourd'hui la préférence des analystes. Une étude réalisée par McKinsey en 2018 démontre que les entreprises les plus diversifiées sont les plus à même d'attirer les talents, s'avèrent être plus axées sur le client et observent 20% de chance supplémentaire d'obtenir une meilleure rentabilité. En ce sens, Candriam, notre partenaire de confiance en matière de gestion de fonds, met l'accent sur une sélection rigoureuse des entreprises qui garantissent l'égalité des genres.

Pour conclure, un mot sur notre stratégie globale: compte tenu des incertitudes du marché - pensez au Brexit, aux élections américaines, au risque d'une seconde vague de pandémie - nous complétons nos convictions en actions par des obligations afin d'obtenir une répartition équilibrée. Vous pourrez découvrir les obligations dans lesquelles nous investissons lors de notre prochain podcast Belfius Insights dans deux semaines. À bientôt!

C'était Belfius Insights. Merci encore d'avoir été parmi nous aujourd'hui. N'hésitez pas vous abonner si vous souhaitez écouter chaque épisode. À la prochaine fois!