



Podcast – Belfius Insights

Version écrite du Podcast (29-07-2020)

Écoutez sur Spotify

Écoutez via Apple iTunes et laissez-nous une évaluation

Plus de contaminations, une meilleure gestion: découvrez comment orienter vos investissements

- Le virus repart à la hausse. Quel en est l'impact et comment nos gouvernements vont pouvoir réagir?
- Ajustez votre portefeuille en fonction des derniers développements?

Bonjour Mesdames et Messieurs. Nous sommes le mercredi 29 juillet. Voici Belfius Insights, le podcast économique et financier de Belfius. Dans quelques instants, Philippe Evrard vous en dira plus sur les changements stratégiques que vous pouvez apporter à votre portefeuille d'investissements dans le contexte actuel. Auparavant, pour ma part, je reviendrai avec vous sur l'économie belge durant cette période estivale marquée par le Covid-19.

Beaucoup d'encre a coulé concernant la façon de combattre le Covid-19 et concernant le coût économique du confinement. Cependant, il est chaque jour plus évident que ce ne sont pas les craintes économiques qui déterminent le rythme des assouplissements des mesures, mais bien le virus lui-même et nous ne savons pas combien de temps celui-ci bouleversera encore nos vies. Dans ce contexte, tant que le virus aura une chance de réapparaître au fur et à mesure que la vie reprendra, il continuera d'affecter l'économie.

D'ailleurs, la Belgique a de nouveau resserré la vis afin de limiter sa propagation, notamment à l'aide de mesures spécifiques pour Anvers. Les yeux se tournent donc vers l'attendu vaccin qui apparaît de plus en plus être le seul moyen de revenir à la normale. Un vaccin dont les chances de succès sont cependant encore incertaines et dont on ne sait pas s'il sera accessible à tous.

Il semble également que seul le confinement strict permette d'endiguer efficacement la propagation du virus, comme cela a été fait, par exemple, en Nouvelle-Zélande. C'est pourquoi les dernières mesures adoptées par le gouvernement prennent tout leur sens et sont nécessaires. Car plus le Covid-19 s'éternisera chez nous, plus celui-ci sera dommageable pour notre tissu économique structurel.

L'impact du confinement

À ce sujet, des recherches intéressantes de deux économistes de Chicago indiquent que le coût d'un confinement strict reste relativement limité par rapport au coup économique total que le Covid-19 peut entraîner. Pour parvenir à cette conclusion, ils ont utilisé les données des téléphones portables afin de mesurer les visites des clients dans plus de 2 millions d'entreprises réparties dans 110 secteurs à travers les États-Unis. Ils ont remarqué que le trafic total des clients avait diminué de 60% à la suite du COVID-19 alors que les restrictions légales de confinement n'expliquaient que 7% de ces diminutions. Au total, moins de 12% du trafic vers les magasins et les usines pouvait s'expliquer par l'obligation de rester confiné à la maison.

On peut donc considérer que la manière dont les consommateurs adaptent leur comportement a un impact plus important que le confinement lui-même. Ces derniers deviennent en effet plus prudents par peur d'être infectés, mais également par la crainte des pertes d'emploi. Un constat que l'on retrouve dans les derniers chiffres de confiance des consommateurs. Après une forte reprise, l'indicateur économique a recommencé à diminuer au moment où le nombre d'infections dans notre pays a à nouveau augmenté. De leur côté, les économistes américains ont aussi remarqué que le nombre de voyages a diminué avant l'entrée en vigueur des confinements et qu'il y avait une corrélation claire avec l'évolution des cas de Covid-19 signalés.

Et en Belgique?

Pour le moment, en Belgique, les graves conséquences de cette crise sont quelque peu compensées par les importantes mesures gouverne-

mentales, comme le chômage temporaire. Mais cette situation ne pourra pas durer. Nous nous attendons à une vague de faillites et à de nombreuses restructurations qui seront accompagnées de licenciements dès que le gouvernement supprimera ces mesures.

D'après nos calculs chez Belfius, la crise du COVID-19 pourrait conduire à une contraction du PIB belge de 10,6%. Cela signifie une perte économique de 47 milliards d'euros cette année ou 900 millions d'euros par semaine. Or, la flambée du virus que nous subissons actuellement n'a pas été incluse dans ces prévisions. De plus, nous nous attendions également à une solide reprise de la consommation au cours du trimestre en cours. Cependant, lundi, le Conseil national de sécurité a décidé que les achats devront à nouveau se faire seul pendant les prochaines semaines. Du coup, les consommateurs risquent de se limiter aux dépenses essentielles.

Dans la même idée, les scientifiques américains ont aussi clairement établi que nous avons tendance à éviter les grands magasins et à choisir les petits commerces moins encombrés. Si nous appliquons ces chiffres à l'économie belge, le coût d'un confinement strict serait de 100 millions d'euros par semaine. Au final, et même si le confinement semble plus douloureux à suivre, il semble que celui-ci coûte moins cher à notre économie car il permet de maîtriser le virus plus rapidement.

L'inverse est également vrai: si nous ne prenons pas de mesures, les dommages économiques seront d'autant plus énormes et, selon les chercheurs britanniques, ils pourraient même conduire à une contraction pouvant atteindre 30% du PIB.

Cette newsletter (et les éventuels documents joints) est purement informative et ne peut en aucun cas être considérée comme une offre de produits ou de services financiers, bancaires, d'assurance ou de toute autre nature, ni comme un conseil en matière d'investissement.

Éditeur responsable: Belfius Banque SA, Place Charles Rogier 11, 1210 Bruxelles - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPM Bruxelles TVA BE 0403.201.185 - N° FSMA 19649 A. Date de fin de rédaction: 29-07-2020.

Vers un nouveau confinement?

Ce n'est que lorsque les nouvelles flambées seront traitées grâce à un suivi, des tests et une isolation des cas rapides que l'idée de nous abstenir d'un deuxième confinement pourra être économiquement envisageable. Mais si le nombre de cas quotidiens dépasse un point pivot, un nouveau confinement sera peut-être le seul moyen d'empêcher le virus de se propager.

Sans oublier que la Belgique est une économie ouverte qui fait que nous sommes confrontés à une chute des demandes internationales. Pour l'instant, la courbe du virus n'a baissé sur aucun continent, sauf en Europe, mais cette victoire semble fragile. Tant que le monde restera sous l'emprise du Covid-19, nos produits enregistreront moins de ventes et les chaînes d'approvisionnement seront perturbées. Il est dès lors très difficile de prévoir le chemin que prendra notre économie et, surtout, de faire des prédictions sur l'activité économique. En tant qu'économistes, nous reconnaissons que nos prévisions doivent être traitées avec prudence car l'économie mondiale est très complexe, les incertitudes entourant la pandémie sont d'autant plus élevées et le contexte géopolitique international apparaît extrêmement sensible.

Malgré tout, nous terminons sur une note positive puisque les dirigeants européens ont trouvé un accord sur le plan de relance. Un accord que l'on peut qualifier d'historique en termes de taille, d'horizon temporel, mais aussi en termes d'approfondissement des liens au sein de l'Union. Un pas dont nous avons besoin et qui va dans la bonne direction d'un point de vue de solidarité et de convergence économique, et donc aussi de garantie quant à la survie de l'euro.

Il ne nous manque plus maintenant qu'un nouveau gouvernement fédéral avec une solide politique de reprise afin de donner toutes ses chances à notre riche et polyvalente économie. Pour que les entreprises belges osent à nouveau investir dans le monde de demain, qui sera clairement plus digital et plus durable.

Quelles actions ont la cote?

Je donne à présent la parole à Philippe Evrard afin de vous aider à ajuster votre stratégie d'investissement.

Dans notre précédent podcast, nous vous avons promis de revenir sur les ajustements stratégiques de nos portefeuilles d'actions. La principale modification concerne les actions européennes et les actions des pays émergents qui prennent davantage de place, et ceci, au détriment des actions américaines.

Pourquoi ces changements? Commençons par l'Europe. Les actions européennes représentent

aujourd'hui un peu plus de 45% de notre portefeuille d'actions. Elles sont valorisées à un niveau proche de leur «fair value», c'est-à-dire leur juste valeur. Même si on ne peut pas vraiment dire qu'elles sont bon marché, en comparaison avec ce que les obligations offrent aujourd'hui, elles ont clairement notre préférence sur le long terme. La prime de risque sur les actions européennes, ou en d'autres termes le rendement supplémentaire exigé par les investisseurs au-dessus du taux sans risque, est d'environ 6%, bien au-dessus de la prime de 4% pour les titres américains.

Autre avancée importante: l'accord conclu au niveau européen pour mettre sur pied un fonds de relance de 750 milliards d'euros. On peut parler d'un grand pas vers une Europe fédérale, ce qui augmenterait considérablement la force et la crédibilité de l'Union. Toutefois, ce plan doit encore être validé par le Parlement européen. Enfin, l'Europe semble mieux gérer la crise du Covid-19 que d'autres régions. De nombreux investisseurs professionnels, qui sont actuellement sous-investis en Europe, se tournent à nouveau vers notre région, ce qui renforce l'optimisme pour les mois et les années à venir.

Bien sûr, il reste des points d'attention. Nous pensons à la saga du Brexit, mais aussi à une éventuelle guerre commerciale avec les États-Unis, ainsi qu'à l'approbation et le déploiement rapide du fonds de relance.

Qu'en est-il des pays émergents?

Quant aux pays émergents, ils prennent aussi davantage d'importance, soit environ 18% de notre portefeuille d'actions. La reprise en forme de V en Chine en est la raison principale. La Chine représente environ 40% de l'univers des marchés émergents et dispose, encore à l'heure actuelle, de pas mal d'outils de soutien économique. Le confinement en Chine a été très rude, mais le pays a maîtrisé l'épidémie assez rapidement. L'économie se redresse fortement avec une croissance de 3,2% (en glissement annuel) au deuxième trimestre. L'évolution des bénéfices des entreprises se retrouve aussi progressivement dans le vert. Les marchés boursiers chinois sont maintenant plus élevés qu'au début de cette année, ce qui est également le cas dans les autres pays émergents.

De façon plus large, on constate que le poids de la technologie augmente systématiquement dans les pays émergents. Les prix des matières premières se redressent progressivement, ce qui fait le jeu d'un certain nombre de pays comme le Chili, le Pérou, le Mexique, etc. Enfin, les pays émergents ont un rendement sur leurs capitaux propres presque égal à celui du monde occidental, tout en étant considérablement moins chers avec un ratio prix sur bénéfices attendus de 14 contre

19 pour les actions mondiales, via le msci World, ce qui est environ 25% moins cher.

Les actions américaines n'ont plus la cote

Du côté des actions américaines, leur poids a été sensiblement réduit. Aujourd'hui, elles ne représentent que 30% de notre portefeuille. Cela s'explique par un niveau de valorisation élevé, par la situation pandémique difficile à contrôler, par les élections américaines qui arrivent avec le comportement d'un président qui pousse quasiment son pays à la guerre civile et, bien sûr, par la guerre technologique avec la Chine.

La poche des actions américaines est néanmoins remplie par des secteurs stratégiques de nos convictions à long terme. Le secteur technologique, largement américain, reste dominant dans notre portefeuille, avec un poids sectoriel de 20 à 25%. Ce qui est légèrement plus cher que la moyenne du marché, mais la croissance des bénéfices est également plus élevée. Autre secteur dominé par les États-Unis: les soins de santé qui occupent une place importante (environ 20%), avec une valorisation attractive. En effet, les entreprises ont particulièrement bien résisté à la crise de Covid-19 et devraient pouvoir tirer profit dans les prochaines décennies d'une classe moyenne en forte progression dans les pays émergents et du vieillissement important de la population, avec des besoins médicaux spécifiques en forte augmentation. Le vieillissement induit une augmentation du coût médical...

Comme nous l'avons déjà mentionné, en Europe, nous sélectionnons des entreprises dont le bilan est sain et dont les produits offrent une réelle valeur ajoutée pour les clients, ce qui leur permet de générer de belles marges, sans perdre de vue le caractère durable de ces entreprises. Gérer une entreprise de manière durable, en prenant soin de ses employés, des clients, de la collectivité et, enfin et surtout, de notre climat, devient la nouvelle norme. C'est aussi de plus en plus le leitmotiv de notre gamme de fonds.

Pour conclure, un mot sur notre positionnement global. Nous continuerons à investir de manière mixte, avec des obligations comme filet de sécurité. Ce filet pourrait être utile en cas de nouveau soubresaut de l'économie américaine, de relations sino-américaines qui se dégraderaient, ou encore si les prochaines élections secouent encore plus la société américaine. Heureusement, l'Europe est une alternative crédible. Avec le fonds de relance, l'Europe franchit pour ainsi dire le Rubicon et jette, espérons-le, les bases des futurs «États-Unis d'Europe». Grâce à ses achats d'obligations, elle maintient les taux d'intérêt à un niveau bas, ce qui devrait permettre de tenir la dette publique importante à des niveaux accep-

tables, et elle place aussi en partie un plancher sous le marché boursier. Toute personne à la recherche d'un revenu complémentaire ne le trouvera guère sur le marché obligataire et les investisseurs cherchent une issue via la bourse. Bien sûr, nous parlons d'investisseurs ayant un horizon à long terme et qui considèrent la volatilité comme allant de soi.

Prenez soin de vous et gardez le moral!

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