

## Perspectives économiques et stratégie d'investissement

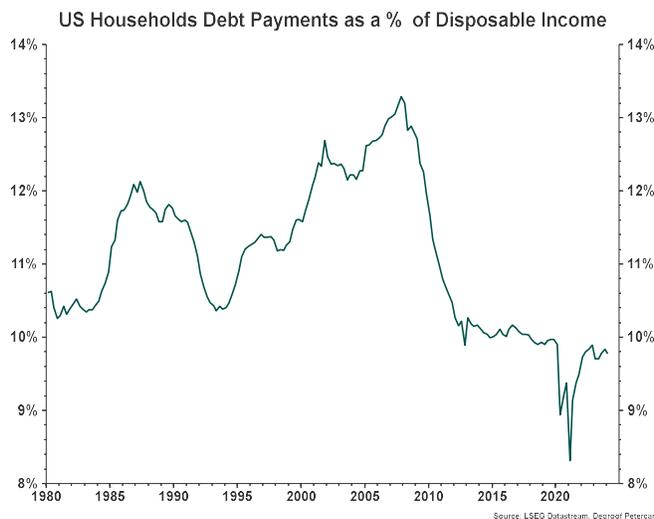
Octobre 2024

### 1. Les bourses devraient rester bien orientées

#### Retour sur la correction boursière de l'été

Les marchés actions ont corrigé durant l'été après la publication de données sur le marché d'emploi américain qui ont ravivé les craintes de récession et à la suite du renforcement du yen. Certains investisseurs qui avaient emprunté à taux faibles en yen pour investir dans des actifs plus risqués ont été forcés de déboucler leurs positions qui évoluaient en leur défaveur. Cela a engendré un mouvement baissier bref sur les actifs risqués, dont les actions. Par la suite, la Banque centrale japonaise, qui avait augmenté ses taux par surprise en juillet (ce qui expliquait l'appréciation du yen), a signalé ne pas faire de mouvement supplémentaire tant que les marchés restaient volatiles. Les marchés ont rapidement effacé leurs pertes après la publication de chiffres économiques encourageants dans la première puissance mondiale. Trois facteurs sous-tendent notre vue positive sur les actions.



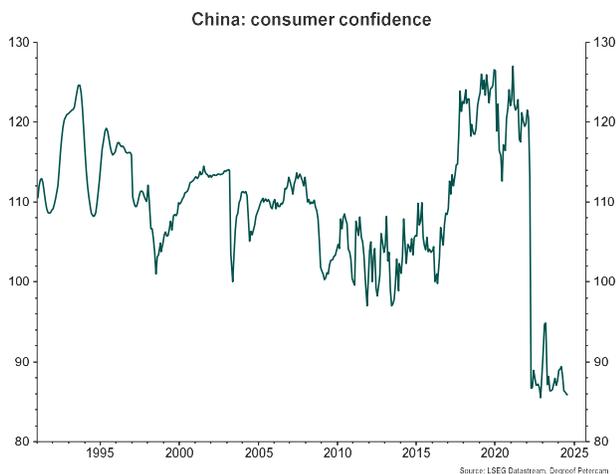
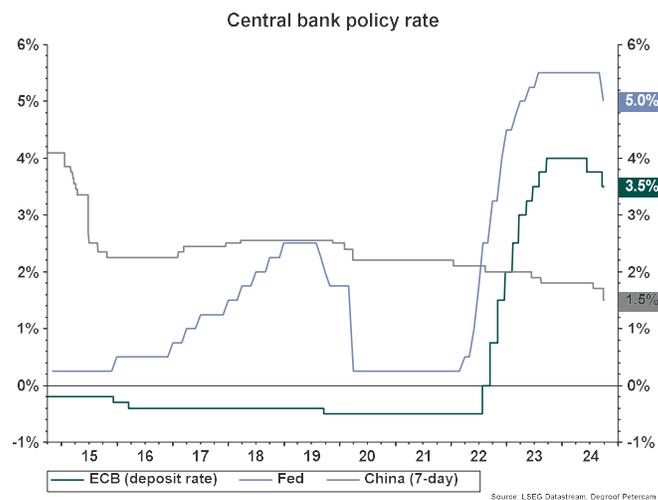


### (1) L'économie américaine reste en phase d'expansion

Le premier argument de notre vue positive sur les actions est que nous ne croyons pas en une contraction économique imminente aux Etats-Unis. A ce jour, les estimations de croissance du 3<sup>e</sup> trimestre sont de l'ordre de 2,5 %. Les derniers rapports des ventes au détail ont montré que le consommateur américain restait au rendez-vous. De fait, ces derniers peuvent compter sur une progression de leur revenus disponibles après inflation. De plus, les ménages n'utilisent que 10% de leurs revenus en agrégé au remboursement des dettes, ce qui est historiquement faible. La baisse des taux d'intérêt pourrait également faire repartir le crédit à la consommation ainsi que l'activité immobilière dans un pays en déficit de logements. Une économie en expansion est positive pour les bénéfices des sociétés.

### 2) Les baisses de taux des banques centrales sont un soutien

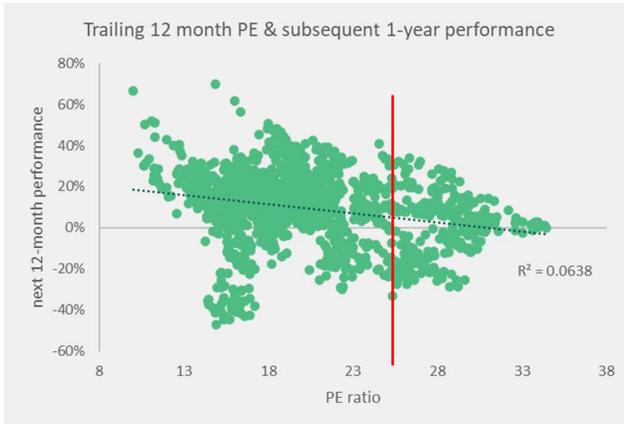
Une croissance économique positive aliée à des taux d'intérêt en recul sont généralement un cocktail positif pour les actifs risqués comme les actions. La Fed et la BCE ont entamé un cycle de baisse de taux durant l'été afin de ramener leur politique monétaire à un niveau « neutre », c'est-à-dire qui n'agit ni comme un frein, ni comme un soutien à l'économie. Ce recalibrage de la politique monétaire devrait selon nous être un facteur favorable aux actions. Plus de 6000 milliards de dollars sont investis dans les fonds monétaires aux Etats-Unis. Nous nous attendons à ce que les investisseurs réallouent une partie de leurs liquidités dont le rendement va mécaniquement baisser au fur et à mesure que les banques centrales vont réduire leurs taux, vers les actions.



### 3) La Chine stimule son économie

Au cours des deux dernières années, les mesures de relance du gouvernement chinois ont manqué d'audace. Les annonces du mois derniers changent la donne. La banque centrale s'est montrée plus agressive dans son assouplissement monétaire : elle a abaissé le taux de réserve obligatoire des banques, a réduit ses taux directeurs et a diminué les taux d'intérêt sur les prêts immobiliers existants. De plus, certaines sources rapportent que le support monétaire pourrait être suivi de mesures fiscales visant à redonner du pouvoir d'achat aux ménages, à travers des subsides pour l'achat de biens durables et des allocations pour les ménages ayant plus de 2 enfants. Enfin, le package viserait aussi à renflouer les finances des gouvernements locaux. Le contenu des mesures fiscales contraste avec les programmes de relance passés qui visaient le secteur manufacturier et de la construction au sens large. Nous pensons que ces mesures, si effectivement prise, vont dans la bonne direction et amélioreront la confiance des agents économiques.

## 2. Surpondération des actions américaines

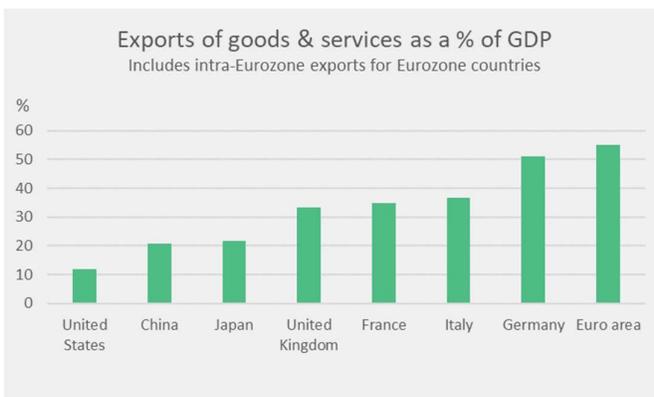
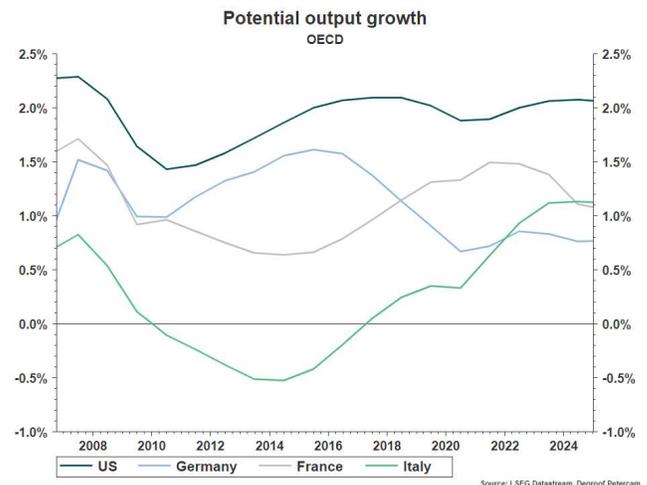


### Des valorisations certes chères, mais...

S'il est vrai que les actions américaines peuvent paraître chères – elles se traitent à 25 fois les bénéfices –, les valorisations ne prédisent pas la performance des 12 prochains mois des actions. Toutefois, nous admettons que les perspectives de performance future à plus long terme sont moins élevées aujourd'hui que lorsque les valorisations étaient plus raisonnables. Nous pensons que les valorisations peuvent rester élevées pour autant que 1) la croissance économique reste positive, 2) les banques centrales continuent de baisser leurs taux, 3) il n'y a pas de déception liée au thème de l'intelligence artificielle et 4) la situation géopolitique ne dégénère pas.

### De bonnes perspectives de croissance à long terme

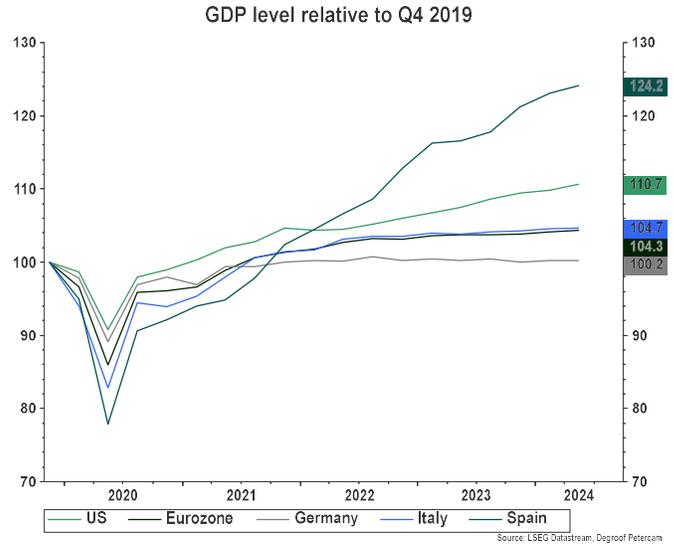
L'adoption plus rapide de l'intelligence artificielle aux États-Unis devrait créer des gains de productivité en avance par rapport aux autres régions. De plus, les États-Unis ont un profil démographique plus favorable que celui de la zone euro. Ces 2 éléments font que structurellement, la croissance économique américaine restera supérieure à celle de la zone euro. Le risque d'un resserrement budgétaire important aux États-Unis est moins élevé qu'en zone euro. Aucun des 2 candidats à l'élection présidentielle n'a de stratégie sérieuse pour diminuer le déficit budgétaire américain. À la différence des États-Unis, certains pays de la zone euro, dont la France et l'Italie, vont devoir faire des efforts considérables dans le but de faire baisser les déficits budgétaires à 3 % dans les prochaines années. Cela constituera un frein important à la demande interne de la zone euro.



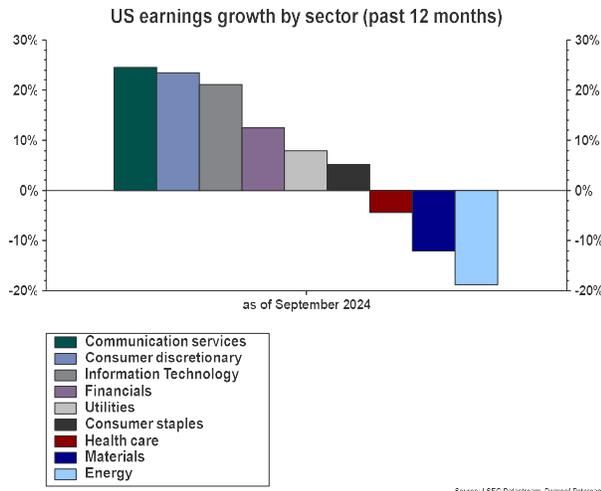
### La zone euro plus exposée au commerce

Les États-Unis sont en fin de compte peu exposés aux soubresauts du commerce mondial. La tendance est claire : les tensions commerciales augmentent dans le monde, non seulement entre les États-Unis et la Chine, mais également de plus en plus entre les Européens et les Chinois. La Chine et l'Europe ont plus à perdre des conséquences du nationalisme américain. Une seconde présidence de D. Trump et la poursuite de sa politique « America First » est un risque pour les actifs risqués en dehors des États-Unis. Ce dernier propose d'instaurer une taxe à l'importation universelle de 10 %, augmentée à 60 % pour les produits en provenance de Chine.

L'Allemagne est devenue le canard boiteux de la zone euro. L'économie de la zone euro est 4 % au-dessus de son niveau de fin 2019 alors que l'économie allemande a stagné durant cette période. Le secteur industriel allemand souffre de plusieurs maux structurels. Les 3 éléments-clés qui ont fait le succès de l'économie allemande sont en train de devenir des vents contraires : gaz russe bon marché, recours à des contractants de l'Europe de l'Est à bas coût et expansion vers la Chine. A cela s'ajoute le fait que l'Allemagne a loupé le train de la voiture électrique et que le pays applique de manière rigide des règles de politique budgétaires obsolètes. Le pays devrait utiliser la politique budgétaire dans une plus grande mesure pour soutenir son industrie en souffrance.



### 3. La reprise boursière devrait se généraliser aux régions et aux secteurs délaissés

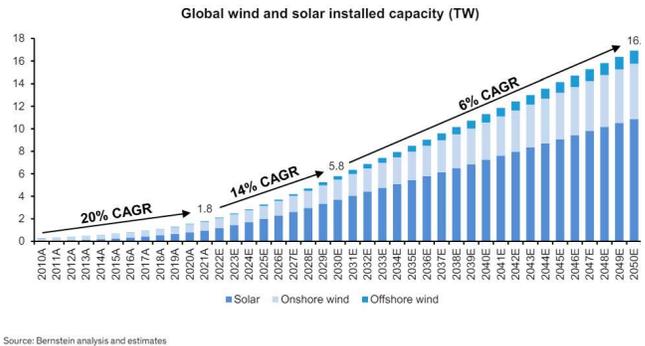


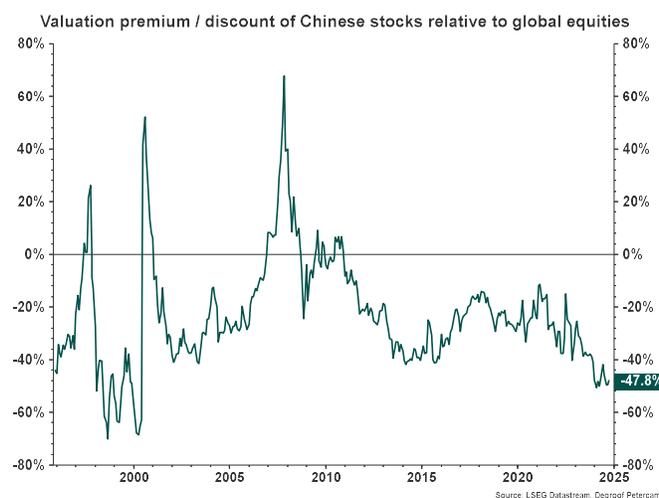
#### Des opportunités en dehors du secteur technologique

En dehors du secteur technologique américain, les valorisations sont plus raisonnables. Ces valorisations plus attractives sont couplées à une amélioration de la croissance bénéficiaire pour un certain nombre de secteurs hors technologie. La croissance annuelle des bénéfices des entreprises de l'indice américain est d'environ 8,5 % après la publication des résultats du deuxième trimestre. Dans certains secteurs cycliques (finance, consommation discrétionnaire), la croissance des bénéfices a même été supérieure à 10 %. Afin d'être plus exposés à ces secteurs, nous avons diversifié nos investissements aux Etats-Unis en investissant dans des indices qui équipondèrent toutes les sociétés de l'indice. En effet, le poids du secteur technologique était devenu important dans les indices actions américains, à plus de 30 %.

#### Ne pas délaissier les actions liées à la transition énergétique

Les actions liées à la transition énergétique ont fortement souffert de la remontée des taux d'intérêt, de la montée du prix des matières premières en 2022 et 2023, de la perte de revenus disponibles des ménages à la suite de la montée inflationniste, ainsi que de la concurrence féroce chinoise pour un certain nombre de technologies vertes. L'horizon semble s'éclaircir pour ce type de valeurs. D'un côté, des taux plus faibles devraient aider ces sociétés qui recourent souvent à de l'emprunt à long terme pour financer les projets verts. Deuxièmement, les Etats-Unis et l'Europe ont pris des mesures visant à protéger leurs entreprises de la concurrence chinoise. Enfin, la demande devrait rester robuste pour ce type de projets en raison des plans d'investissement colossaux des Etats-Unis et de l'Europe pour la transition énergétique





### Plus positifs sur les actions émergentes

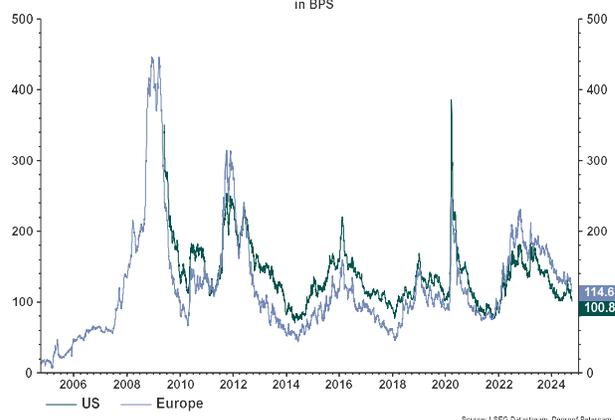
Ces politiques économiques contracycliques interviennent à un moment où les actions chinoises sont décotées de manière importantes part rapport aux actions mondiales. Nous sommes devenus plus positifs sur les actions émergentes à la suite de ces annonces, qui pourraient se traduire par une période de surperformance des actifs chinois. Cela étant dit, nous restons conscients des risques à plus long terme pour l'économie chinoise (démographie défavorable, excès d'endettement, problèmes dans le secteur immobilier) ainsi que les risques à plus court terme relatifs à l'issue des élections américaines. En effet, en cas de retour de D. Trump à la Maison-Blanche, la politique mercantile qu'il mettrait en place serait nuisible à la Chine (il propose une augmentation massive des droits de douane sur les produits chinois rentrant sur le sol américain).

## 4. Positifs sur les obligations d'entreprises de qualité

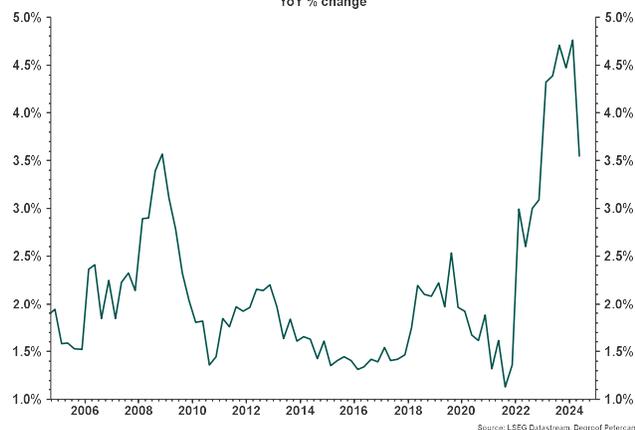
### Les écarts de rendement restent attractifs

Nous détenons toujours un positionnement important sur les obligations d'entreprises de qualité libellées en euro qui offrent des rendements supérieurs de l'ordre de 1 % par rapport aux obligations d'Etat. Les rendements à maturité de cette poche obligataire ont certes baissé depuis leur niveau de 2022, mais restent intéressants à un peu plus de 3 %. Nous pensons que ce type d'obligations devrait surperformer à terme les obligations d'Etat dans le contexte actuel d'absence de défaut de paiement pour ce type d'émetteurs.

Corporate investment grade spreads  
in BPS



Indicator of negotiated wages  
YoY % change



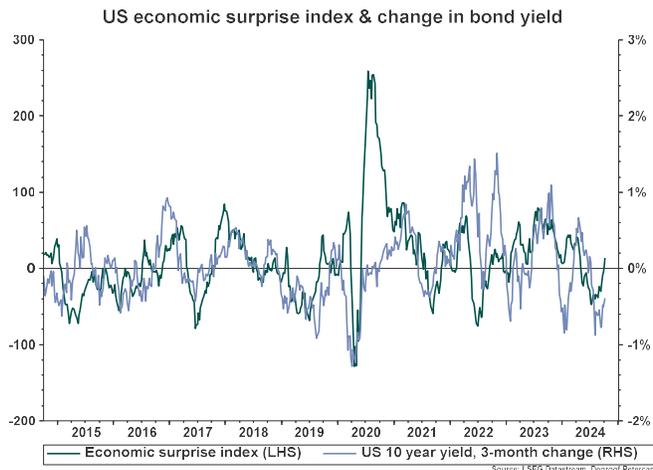
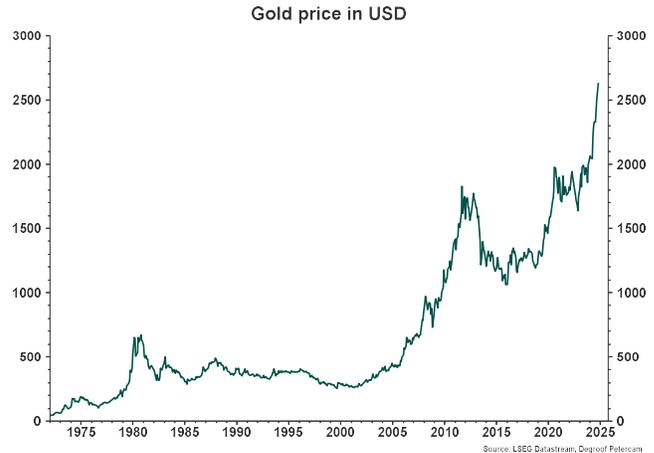
### L'inflation continue sur sa tendance baissière

L'inflation des services en zone euro est restée à un niveau proche de 4 % depuis près d'un an, ne montrant que très peu de signe d'amélioration. Selon nous, cette dernière devrait commencer à ralentir dans les prochains mois étant donné que les indicateurs avancés des salaires pointent vers une modération à venir de la croissance salariale. Celle-ci devrait se répercuter avec un certain délai sur l'inflation des services. Etant donné les perspectives maussades de croissance économique en zone euro et la détérioration naissante du marché du travail, nous pensons que la BCE continuera de réduire ses taux d'intérêt pour les amener à 2 % fin d'année prochaine. Nous n'excluons pas que la BCE doive en faire davantage.

## 5. Privilégier l'or, le dollar et les bons d'Etat américains comme actifs de diversification

### L'or a le vent en poupe

L'or fait partie de nos actifs préférés de décorrélation des portefeuilles. Le cours de l'or est supporté par plusieurs facteurs dont 1) les baisses de taux des banques centrales 2) les risques géopolitiques omniprésents 3) les achats d'or par les banques centrales des pays émergents dont la Chine en particulier et 4) les risques de dérapage des finances publiques à long terme.

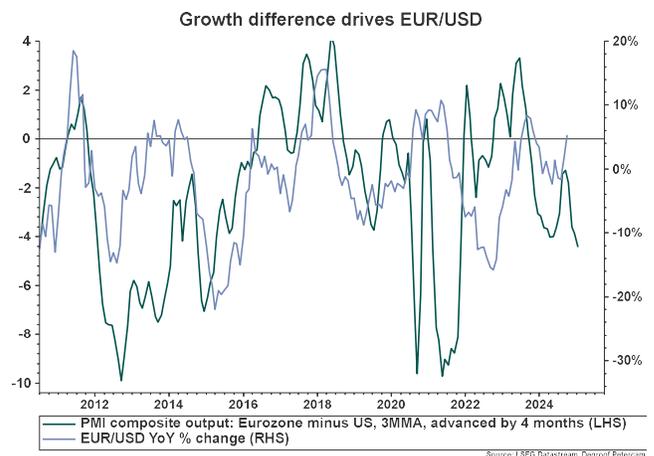


### Les obligations d'Etat américain contre les risques de récession

Nous gardons des obligations d'Etat américain à maturité lointaine dans les portefeuilles car nous pensons que cette classe d'actifs diversifiera la poche action des portefeuilles en cas de déception sur la croissance économique qui est un des risques principaux de notre scénario central. Le graphique montre que lorsque les données économiques surprennent négativement par rapport aux attentes du consensus, les rendements obligataires ont tendance à baisser, et donc le prix des obligations d'Etat à s'apprécier.

### Le dollar garde un potentiel de hausse par rapport à l'euro

En été, l'euro a bénéficié de la baisse de taux plus importante qu'attendu de la Fed et de la « pause » de la BCE dans son cycle de baisse de taux. De plus, les annonces de mesures de relance en Chine se sont avérées être un autre facteur de soutien pour la monnaie unique. Nous pensons que le dollar va reprendre de la vigueur par rapport à l'euro d'ici la fin d'année en raison d'un meilleur profil de croissance économique aux Etats-Unis qu'en zone euro, ainsi que de meilleures nouvelles sur le front de l'inflation dans la région, qui devraient convaincre la Banque centrale européenne d'abaisser ses taux de manière plus régulière au cours des prochains trimestres.



## Aperçu des recommandations

	Surpondération	Neutre	Sous-pondération
<b>Actions</b>			
Obligations			
Liquidités			
Or			
<b>Actions</b>			
Européennes			
Américaines			
Japonaises			
Des marchés émergents			
<b>Obligations</b>			
Gouvernementales			
D'entreprises de qualité (en EUR )			
A haut rendement (en EUR)			
Des marchés émergents (en devise locale)			
<b>Devises</b>			
Dollar			

Notes : L'avis « surpondération », « neutre » ou « sous-pondération » s'applique à un portefeuille Medium et est exprimé par rapport à la pondération « stratégique » ou neutre de ce portefeuille.

Rédaction : Alexandre Gauthy, Hans Bevers, Jérôme van der Bruggen

Banque Degroof Petercam SA, ayant son siège social Rue de l'Industrie, 44 à 1040 Bruxelles est responsable de la rédaction et de la distribution du présent document. Ce document vous est proposé uniquement à titre informatif. Son contenu ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil en investissement et ne relève pas de la catégorie « recherche en investissement » telle que visée par la réglementation MiFID. Les avis exprimés reposent sur des informations publiques soigneusement sélectionnées qui sont valables au moment de l'élaboration du présent document. Elles peuvent être modifiées sans préavis et n'offrent aucune garantie pour l'avenir. Ni Banque Degroof Petercam, ni ses sociétés affiliées, administrateurs, représentants ou employés ne peuvent être tenus responsables d'informations inexactes, incomplètes ou manquantes, ou de dommages, pertes, frais, responsabilités ou autres dépenses directs ou indirects qui découleraient de l'utilisation de ces informations ou de la confiance accordée à celles-ci, sauf en cas de faute intentionnelle ou de négligence grave. Le présent document est la propriété de Degroof Petercam et ne peut en aucun cas faire l'objet, même partiellement, d'une copie, d'une diffusion ou d'une publication, sans l'autorisation préalable expresse de Degroof Petercam. Banque Degroof Petercam est soumise au contrôle prudentiel de la Banque Nationale de Belgique, Boulevard de Berlaimont 14, 1000 Bruxelles, au contrôle de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA), rue du Congrès 12-14, 1000 Bruxelles en matière de protection des investisseurs et des consommateurs.