



BILBOARD

Actualités des marchés financiers Septembre / octobre 2018



Les cycles économiques ne meurent pas de vieillesse

Le cycle économique est arrivé à maturité, mais il est essentiel de distinguer deux phénomènes très différents : le « cycle vieillissant » (stade actuel de l'économie selon la plupart des spécialistes) et la « mort du cycle » (qui ne semble pas imminente)...

L'expression « cycle vieillissant » fleurit actuellement dans la presse financière, alors que l'expansion économique américaine entame sa dixième année et que les banques centrales réduisent activement leurs politiques très accommodantes. Toutefois, nos principaux indicateurs de fin de cycle n'émettent pas encore de signaux d'avertissement. Le cycle économique est très lent et si nous devons nous préparer à une hausse des taux et à un net regain de la volatilité des actifs risqués, cela doit se faire progressivement. Nous avons déjà entamé ce processus en intégrant certains actifs obligataires de qualité et pour l'heure, nous estimons être bien préparés par rapport au stade actuel du cycle et que les actions disposent encore d'un certain potentiel d'appréciation.

En tant qu'investisseur, il est souvent bien plus aisé d'être dans le mouvement que de faire preuve de patience. Lorsque vous effectuez sans cesse des changements à votre portefeuille, vous avez l'illusion du contrôle et l'impression que vous contribuez à générer des résultats positifs, même si l'histoire nous montre le contraire. Alors que les fondamentaux qui sous-tendent nos perspectives haussières pour la croissance mondiale demeurent intacts, notre mot d'ordre pour le mois est la cohérence et nous maintenons notre allocation actuelle, qui intègre notre stratégie d'appétit pour le risque et notre prédilection pour les actions.

Si le risque d'escalade des tensions commerciales assombrit toujours les perspectives, notre scénario de base ne prévoit pas de guerre commerciale mondiale. Nous avons déjà observé une avancée majeure au sujet de l'ALENA, le Canada ayant accepté de rejoindre les États-Unis et le Mexique au sein du nouveau pacte commercial USMCA. Le désaccord sino-américain est en revanche plus inquiétant, les deux pays s'étant imposé réciproquement de nouveaux droits de douane en septembre. Selon nos économistes, il semblerait toutefois que la Chine soit en train de planifier une baisse généralisée de ses droits d'entrée, ce qui s'avère conforme à sa stratégie de réforme et d'ouverture à long terme. Ce projet, ainsi que la décision de Pékin de répliquer aux droits de douane américains sur 200 milliards USD de produits chinois en imposant ses propres droits, quoique plus faibles,

sur 60 milliards USD seulement de biens américains, pourraient indiquer que le pays cherche l'apaisement.

Actions

Les États-Unis se sont taillés la part du lion de notre exposition en actions, soutenus par la vigueur non démentie des entreprises américaines, des conditions financières favorables et une consommation solide. Les chiffres record des rachats d'actions ainsi qu'une vague de transactions impliquant des sociétés US devraient continuer à doper les actions à court terme. À l'échelle mondiale, les fusions-acquisitions ont atteint un niveau inégalé cette année, totalisant 3.300 milliards USD fin septembre. Certes, les élections de mi-mandat pourraient apporter leur lot de volatilité, mais cette belle dynamique devrait se poursuivre jusqu'à fin 2018. Sur le plan sectoriel, notre préférence va à la technologie et à l'énergie. S'agissant de ce dernier secteur, l'impact des tensions actuelles dans les pays émergents sur la demande de pétrole devrait être compensé par les chocs au niveau de l'offre (baisse de la production en Iran, au Venezuela, etc.) et les prix du pétrole devraient se maintenir à des niveaux élevés jusqu'en 2019. Normalement, le cours des sociétés du secteur de l'énergie est étroitement lié au prix de l'or noir sous-jacent.

Pour l'heure, nous maintenons un positionnement défensif à l'égard de l'Europe. Le président de la BCE, Mario Draghi, table sur une reprise de l'économie qui devrait stimuler l'inflation et permettre à son institution de suivre son calendrier d'arrêt de l'assouplissement quantitatif. Une telle opération signifierait à son tour que les fondamentaux sont solides et que l'économie évolue dans la bonne direction, ce qui pourrait améliorer le sentiment des investisseurs. Cependant, l'incertitude est actuellement trop importante. L'Italie reste une inconnue : le gouvernement de coalition a fixé son objectif de déficit budgétaire à 2,4 % du PIB, soit bien au-delà du niveau de 1,6 % demandé par le technocrate Giovanni Tria, ministre des Finances, et le pays risque dès lors d'enfreindre les règles budgétaires de l'UE. La récente impasse constatée à Salzbourg dans le cadre des négocia-



Découvrez l'ensemble de nos réflexions en matière d'investissement sur : www.bilinvestmentinsights.com

ciations du Brexit réduit davantage l'intérêt des actions européennes à court terme.

Nous conservons notre exposition aux actions émergentes, du moins en tant que position tactique jusqu'aux élections de mi-mandat aux États-Unis, et estimons que le risque de contagion financière est faible. Comme indiqué, l'incertitude sur le front commercial devrait perdurer, mais est en grande partie intégrée par l'univers émergent.

Marché obligataire

Le taux des emprunts d'État américains à 10 ans est parvenu à franchir la barre des 3 %, sans reculer en septembre. Jusqu'à présent, les taux avaient été étouffés par la demande des fonds de pension américains, mais une plus forte inflation salariale et des perspectives macroéconomiques globalement mieux orientées les ont poussés à la hausse. Nous conservons une exposition limitée aux emprunts d'État de qualité supérieure (Bunds/Bons du Trésor américain) en guise de protection contre le risque baissier, mais sommes fondamentalement pessimistes à l'égard des obligations d'État dans leur ensemble, car nous cherchons à limiter au maximum le risque de taux. Pour l'heure, le placement obligataire le « moins pire » est l'investissement grade (IG) européen. Les rendements ont progressé, atteignant leur plus haut niveau depuis deux ans, tandis que la durée a légèrement reculé. Au sein du cycle de crédit, l'Europe est loin derrière et la plupart des entreprises européennes sont encore en phase de désendettement, ce

qui se traduit par des bilans plus robustes. La dette hybride privée est particulièrement intéressante. Dans le même temps, les coûts de couverture rendent l'IG américain peu attrayant pour un portefeuille en euros.

Devise

L'euro a récemment bondi lorsque Mario Draghi a indiqué que l'inflation était « relativement vigoureuse » et que les investisseurs ont misé sur un rythme de relèvement des taux plus rapide au cours des 2 prochaines années. Peter Praet (Économiste en chef de la BCE) a ensuite minimisé ces propos, mais malgré ce scénario du « bon flic, mauvais flic », nous restons largement positifs vis-à-vis de la monnaie unique. La BCE fait l'objet de pressions accrues l'incitant à changer sa politique et des indications prospectives plus claires devraient pousser l'EUR à la hausse.

Conclusion

Nous entrons en territoire inconnu à mesure que les banques centrales réduisent activement leur politique accommodante et tentent de négocier un atterrissage en douceur. À l'avenir, le resserrement quantitatif sera très certainement source de volatilité, mais cet environnement pourrait également créer des opportunités. Pour l'heure, le cycle vieillit bien, nous permettant de positionner progressivement nos portefeuilles en vue de l'étape suivante, en tenant compte des indications fournies par les données, les banques centrales et la dynamique des marchés boursiers.

Allocation d'actifs stratégique (AAS) et Allocation d'actifs tactique (AAT) par profil de risque et classe d'actifs

Classes d'actifs	Défensif			Faible			Moyen			Élevé		
	Obligations: 100%			Actions: 15% - 45% Obligations: 55% - 85%			Actions: 25% - 75% Obligations: 25% - 75%			Actions: 40% - 100% Obligations: 0% - 60%		
	SAA	29 août	26 sept.	SAA	29 août	26 sept.	SAA	29 août	26 sept.	SAA	29 août	26 sept.
Actions				30%	35%	→ 35%	50%	60%	→ 60%	70%	85%	→ 85%
Obligations	100%	100%	→ 100%	70%	65%	→ 65%	50%	40%	→ 40%	30%	15%	→ 15%
Allocation aux actions												
États-Unis				9%	15%	→ 15%	15%	27%	→ 27%	21%	36%	→ 36%
Europe				15%	12%	→ 12%	25%	20%	→ 20%	35%	30%	→ 30%
Japon				3%	3%	→ 3%	5%	5%	→ 5%	7%	7%	→ 7%
Marchés émergents				3%	5%	→ 5%	5%	8%	→ 8%	7%	12%	→ 12%
Allocation aux obligations												
Obligations d'État - Marchés développés	50%	19.5%	→ 19.5%	35%	15%	→ 15%	25%	18%	→ 18%	15%	9%	→ 9%
Dette émergente	10%	10%	→ 10%	7%	7%	→ 7%	5%	5%	→ 5%	3%	3%	→ 3%
Obligations d'entreprises (IG)	20%	50%	→ 50%	14%	30%	→ 30%	10%	12%	→ 12%	6%	1%	→ 1%
Obligations d'entreprises (HR)	20%	12.5%	→ 12.5%	14%	8%	→ 8%	10%	5%	→ 5%	6%	2%	→ 2%
Rendement total	0%	8%	→ 8%	0%	5%	→ 5%	0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%
Devise												
EUR	100%	95%	→ 95%	85%	83%	→ 83%	75%	72%	→ 72%	65%	61%	→ 61%
Autres FX	0%	0%	→ 0%	6%	5%	→ 5%	10%	8%	→ 8%	14%	12%	→ 12%
USD	0%	5%	→ 5%	9%	12%	→ 12%	15%	20%	→ 20%	21%	27%	→ 27%
Matières premières												
Pétrole				0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%
Or				0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%	0%	0%	→ 0%

La conjoncture économique est susceptible d'évoluer. La pertinence des informations et opinions exprimées dans le présent document ne peut être garantie au-delà du **26 septembre 2018**. Ce document se fonde sur des données accessibles au public et des informations considérées comme fiables. Bien que le présent document ait été rédigé avec le plus grand soin, aucune garantie ou déclaration n'est faite quant à son exactitude ou à son exhaustivité. Banque Internationale à Luxembourg ne peut être tenue responsable des informations contenues dans le présent document. Le présent document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une offre commerciale ou une invitation à procéder à une quelconque forme d'investissement. Il incombe aux investisseurs d'apprécier si les informations qu'il contient sont adaptées à leurs besoins et objectifs ou de faire appel aux conseils d'un professionnel avant de prendre une décision d'investissement fondée sur lesdites informations. Banque Internationale à Luxembourg décline toute responsabilité quant à toute décision d'investissement, de quelque nature qu'elle soit, par un utilisateur de la présente publication, fondée de quelque façon que ce soit sur la présente publication, et/ou quant à toute perte ou tout dommage découlant d'une quelconque utilisation de la présente publication ou de son contenu. Ce document, préparé par Banque Internationale à Luxembourg (BIL), ne peut être reproduit ou dupliqué sous quelque forme que ce soit ni transmis sans l'accord écrit préalable de la BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tél. +352 4590 6699 | www.bil.com

