

Bruxelles, le 27 mai 2015

Perspectives macroéconomiques et d'investissement 2S2015

Croissance : accélération par à-coups

- **Accélération de la croissance par à-coups.**
- **Obstacles structurels à la croissance chinoise.**
- **Politique monétaire divergente menée par la Fed et la BCE (et la Banque du Japon).**
- **La stratégie d'investissement privilégie les actions, mais préconise la prudence.**

Jusqu'à présent, 2015 n'a pas été un grand cru sur le plan macroéconomique. La croissance a repris des couleurs dans la zone euro, mais a déçu dans la plupart des autres régions.

Aux **États-Unis**, la croissance devra se remettre, dans les prochains trimestres, de son passage à vide en hiver. Une création mensuelle de 200 000 à 250 000 emplois suffit à doper les dépenses de consommation privée de 2% en glissement annuel. Une croissance salariale et une baisse du taux d'épargne peuvent également y contribuer. Nous tablons sur une croissance moyenne de 2,6% aux États-Unis pour l'ensemble de 2015.

Dans **l'UEM**, la croissance moyenne devrait s'établir à 1,6%, avec l'Allemagne comme moteur. Ce rythme n'est certes pas aussi rapide qu'aux États-Unis, mais il représente un doublement par rapport à l'an passé. L'Europe profite par ailleurs de la faiblesse des taux et de l'euro. Malgré la solide remontée opérée depuis le début de l'année, le faible prix du pétrole devrait également donner un coup de pouce dans les prochains mois. Contrairement aux années précédentes, les efforts d'économies des gouvernements sont limités dans l'UE. En outre, la politique monétaire extrêmement souple menée par la BCE débouche sur des conditions de crédit souples. Les investissements des entreprises devraient également redémarrer dans un avenir assez proche.

Chine : ralentissement structurel de la croissance

Les pays émergents sont pour leur part confrontés à des difficultés. En Chine, le ralentissement de la croissance est de nature structurelle et les trois intrants responsables de la production économique ne suivent plus le mouvement. La population active se contracte et les investissements des capitaux dans l'économie chinoise occupent une place trop importante (46%) au détriment de la consommation. En outre, la productivité du travail et du capital engagé a décéléré de 5% à 10% au cours des trois dernières décennies à 4% à ce jour. En revanche, le fossé technologique par rapport aux pays industrialisés est largement comblé.

La baisse des prix immobiliers et la gestion de la dette abyssale représentent les principaux défis de la Chine à court terme. Il s'agit toutefois presque intégralement d'une dette intérieure. Les créanciers et débiteurs doivent rendre des comptes au gouvernement chinois, qui tient donc les rênes pour remédier à la situation de manière contrôlée. Compte tenu également de l'assouplissement de la politique de la Banque centrale chinoise, nous devrions assister à **un atterrissage en douceur**.

Politique monétaire divergente menée par la Fed et la BCE (et la Banque du Japon)

La BCE devrait poursuivre sa politique monétaire souple. La hausse des prévisions d'inflation dans le sillage du renchérissement de 50% du pétrole depuis le début de l'année a dopé les taux en l'espace de quelques semaines. Une stabilisation du prix du pétrole devrait entre autres assurer le maintien des taux aux niveaux actuels, soit 0,6 à 0,7% pour le taux de référence allemand. Le programme de rachat de la BCE bride les taux européens. La différence par rapport à la politique monétaire américaine pourrait déboucher sur la parité entre l'euro et le dollar d'ici la fin de l'année.

Aux États-Unis, la Fed devrait relever son taux une première fois en septembre. Il n'est pas encore question de hausses salariales, mais le taux de chômage de 5,4% approche du point où la lutte pour la main d'œuvre de qualité stimule les salaires. La Fed estime que ce seuil se situe actuellement à 5,2%. Nous observons toutefois un énorme fossé entre la politique monétaire future envisagée par la Fed et l'évolution implicite des taux prise en compte par le marché. Nous ne nous attendons toutefois pas à une rapide remontée des taux, notamment en raison de l'absence flagrante de pressions inflationnistes. En outre, la croissance mondiale somme toute modérée ne le supporterait pas.

Stratégie d'investissement axée sur les actions, mais avec prudence !

Les marchés financiers ont tenu la forme au premier trimestre 2015 : les actions et les obligations se sont envolées, de sorte que les rendements ont déjà atteint le niveau enregistré pour l'ensemble de 2014.

Il sera difficile de réitérer cet exploit à l'avenir. Par suite de la faiblesse extrême des taux, les obligations ne peuvent plus remplir leur rôle de vecteur de rendement. Si les taux grimpent pour renouer avec des niveaux normaux (ce que nous prévoyons à moyen terme), les obligations (à long terme) représenteront un grand risque dans les portefeuilles.

Les actions recèlent un potentiel nettement plus grand, mais parallèlement, les risques à court terme se sont intensifiés. Les valorisations ont fortement augmenté et la croissance mondiale hésitante, conjuguée à un essoufflement de la hausse des bénéfices outre-Atlantique, constitue une menace. Dans nos portefeuilles, le poids des actions, qui dépassait fortement la norme, a été ramené à un niveau légèrement inférieur à la norme ces derniers mois. Nous serons prêts à nous tourner à nouveau vers les actions lorsque les marchés subiront une correction et/ou que nous observerons des signes manifestes de reprise aux États-Unis et dans les pays émergents, ainsi qu'un redémarrage de la croissance bénéficiaire. Pour l'heure, nous mettons l'accent sur des thèmes plus défensifs en rapport avec les actions, tels que les entreprises qui versent une part importante de leurs bénéfices (dividendes et rachats d'actions propres) et les actions à faible taux de fluctuation. Les actions japonaises et les producteurs de biens de consommation durables ont également leur place dans nos portefeuilles.

Quant aux obligations, elles se situent largement en dessous de la norme et présentent des durées très courtes. Nous investissons en dollar américain (obligations d'entreprises) et en devises à haut rendement. Compte tenu de la croissance décevante dans certains pays émergents et de leur sensibilité au changement de cap escompté de la politique monétaire américaine, nous faisons preuve d'un peu plus de prudence à l'égard des obligations des pays émergents.

KBC Groupe SA

Avenue du Port 2 - 1080 Bruxelles
Viviane Huybrecht
Directeur Communication
Corporate / Porte-parole
Tél. 02 429 85 45

Service de presse
Tél. 02 429 65 01 Stef Leunens
Tél. 02 429 29 15 Ilse De Muyer

E-mail: pressofficekbc@kbc.be

Les communiqués de presse KBC sont disponibles sur www.kbc.com et <https://newsroom.kbc.com> ou sur simple demande adressée par courriel à pressofficekbc@kbc.be.
Suivez-nous sur www.twitter.com/kbc_group.
