

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Bruxelles • 21 juin 2018

Perspectives économiques et boursières d'ING Belgique : L'expansion économique joue les prolongations

L'histoire nous montre que les marchés boursiers se portent relativement bien tant que les perspectives de croissance demeurent intactes. Sur ce plan, **l'expansion américaine joue à présent les prolongations**. Grâce aux réductions d'impôts, qui devraient stimuler la croissance de près de 0,7 % en 2018 et en 2019, l'expansion économique se poursuit. Un marché de l'emploi en meilleure forme et un léger recul des prix du pétrole ont permis à **l'économie européenne** de poursuivre sa croissance **à un rythme modéré** tandis que les autorités chinoises semblent réussir un énième « atterrissage en douceur » de leur économie.

Cette image, en soi toujours positive, n'empêche toutefois pas l'approche de nombreux dangers qui, même s'ils ne perturbent pas le redressement conjoncturel, pourraient générer une forte volatilité.

1. La réunion du G7 n'a pas su écarter la **menace d'une guerre commerciale** compte tenu de l'attitude belliqueuse de Donald Trump. À l'heure actuelle, les mesures commerciales ne sont encore que des escarmouches, mais une augmentation des taxes américaines à l'importation sur les voitures pourrait s'avérer bien plus douloureuse pour l'économie européenne. Si les procédures américaines sont correctement suivies, elles n'entreront cependant en vigueur qu'en février 2019.
2. **Les dettes continuent d'augmenter dans le monde**, ce qui rend le redressement vulnérable à des taux plus élevés. « Les augmentations de taux par la Réserve fédérale, en réponse à une inflation en hausse, causeront vraisemblablement un ralentissement significatif de la croissance durant la deuxième moitié de l'année 2019. Les pays émergents, qui ont beaucoup emprunté en dollars, pourraient en subir les effets négatifs, » affirme Peter Vanden Houte, Chief Economist d'ING Belgique.
3. **La situation politique en Europe**, principalement en Italie, est susceptible d'augmenter les tensions dans la zone euro. L'Italie, dont l'économie est en difficulté depuis une décennie, semble vouloir privilégier une politique de stimulation de la demande (ce qui laisse augurer une confrontation avec les institutions européennes), tout en atténuant les rares réformes économiques axées sur l'offre prises par le passé. L'élaboration du budget en octobre sera cruciale en la matière.
4. En l'absence d'accord sur tous les aspects du **Brexit**, la période de transition (qui court jusque fin 2020) pourrait être compromise et aboutir, de facto, à un Brexit « dur » à partir du mois de mars 2019.

L'écart croissant entre les taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe soutiendra le dollar dans les prochains mois. **Le « double déficit » américain**, qui conjugue un déficit croissant de la balance courante et un déficit budgétaire élevé, **risque toutefois de peser de plus en plus sur un billet vert déjà plutôt onéreux. Le retour de bâton se fera sans doute sentir en 2019**, lorsque les marchés financiers commenceront à anticiper un ralentissement de la croissance. Quid de la BCE ? « La Banque centrale européenne relèvera probablement une première fois ses taux d'intérêt durant le quatrième trimestre de l'année 2019. Toutefois, dans la mesure où l'économie américaine risque de

faiblir d'ici-là, le potentiel de hausse des taux en Europe paraît extrêmement limité, » explique Peter Vanden Houte.

Les actions, en particulier les petites capitalisations, n'ont pas dit leur dernier mot.

Même si la volatilité boursière a connu plusieurs coups de chaud cette année, en février et, dans une moindre mesure, en mars et avril, elle reste néanmoins près de 50% en dessous de sa moyenne depuis 1998 ! Ce qui montre que **les marchés financiers résistent bien aux aléas politiques et commerciaux. Une résistance qui pourrait se maintenir, pour autant que les bénéfices des entreprises restent vigoureux et que les taux d'intérêt ne montent pas trop haut.**

Même si le rendement absolu des actions sera vraisemblablement mis un peu plus sous pression, Steven Vandepitte, responsable de la stratégie d'investissement chez ING Belgique, estime que « **le second rallye boursier le plus dynamique de l'histoire est en mesure de surpasser celui des années 90.** » La vitalité de la croissance bénéficiaire et les stimulations fiscales devraient compenser la remontée des taux d'intérêt. Les profits attendus cette année pour les actions mondiales restent à des niveaux inégalés depuis 2008 et laissent entrevoir une croissance bénéficiaire de l'ordre de 14% en 2018. Une perspective d'autant plus prometteuse que les valorisations boursières ont baissé de 11% depuis leur sommet du mois de janvier : leur ratio cours/bénéfices attendus (15,7) n'est désormais plus très éloigné de sa moyenne des vingt dernières années (15,3). Dans ce contexte, les actions ne devraient pas être déstabilisées par d'éventuelles craintes de récession, du moins tant que les taux réels (-0,10% pour les taux directeurs réels de la Réserve fédérale) restent inférieurs à la croissance réelle de l'économie (2,2% aux États-Unis) et pour autant que les taux d'intérêt continuent à s'ajuster graduellement (des rendements obligataires US à 10 ans dépassant modérément la barre des 3% ne devraient pas être source de déstabilisation).

A contrario, **les obligations** (emprunts publics et privés), qu'ING Belgique continue de sous-pondérer en portefeuille, **restent sous la menace d'une remontée des taux**, sous l'effet de pressions inflationnistes un peu plus perceptibles, de banques centrales soucieuses de tourner la page des politiques monétaires ultra-accommodantes et d'une augmentation prévisible de l'offre de dettes publiques destinées à financer des politiques fiscales plus expansionnistes.

Au niveau régional, **les actions de la Zone Euro (hors Italie) restent privilégiées, la montée des pressions populistes et eurosceptiques étant de nature, via un euro un peu moins vigoureux, à soutenir les bénéfices des sociétés.** A condition, bien sûr, que le Brexit ou le nouveau gouvernement italien ne viennent pas jouer les trouble-fêtes ! Le faible endettement des actions de la Zone Euro - leur ratio dette nette / bénéfices (4) est au plus bas depuis au moins 2002 - leur confère également un avantage non négligeable lorsque l'on sait qu'au cours de l'année écoulée les actions les plus endettées ont sous-performé sensiblement les actions les moins endettées.

De manière générale, **les bénéfices des actions cycliques devraient également davantage bénéficier de la croissance économique et, plus particulièrement, dans les secteurs de la technologie et des matériaux de construction**, qui, depuis l'an 2000, tendent à bien se comporter dans les phases de hausse modérée des taux d'intérêt.

Enfin, **les petites capitalisations boursières**, qui sont essentiellement actives sur leur marché domestique, **devraient être moins sensibles aux tensions commerciales et géopolitiques.**

Communiqué de presse également paru sur ing.be

Pour de plus amples informations : Service de presse : + 32 2 547 24 84, pressoffice@ing.be

Peter Vanden Houte, chief economist: +32 2 547 80 09, peter.vandenhoute@ing.com