

## **Perspectives économiques et financières d'ING Belgique : Affaiblissement des perspectives dans un environnement très incertain**

### **Les actions de croissance et les obligations de qualité devraient surperformer**

Mercredi 21 juin 2023 - Bruxelles - Le découplage mondial entre le secteur manufacturier et celui des services trouble les perspectives de croissance. Selon Peter Vanden Houte, économiste en chef d'ING Belgique, qui a détaillé ses prévisions lors d'une conférence de presse, les perspectives devraient s'assombrir. Selon lui, en dépit de la baisse de l'inflation, la BCE devrait continuer à relever ses taux d'intérêt. Cela ne devrait plus avoir énormément d'impact sur les taux d'intérêt à long terme, qui se situent déjà autour de leur sommet. Dans ce contexte, Steven Vandepitte, stratégyiste chez ING, recommande les obligations de qualité, qui offrent actuellement des taux d'intérêt intéressants. Sur le marché des actions, les valeurs de croissance de qualité sont privilégiées.

### **L'évolution contrastée de l'industrie et des services rend les perspectives plus incertaines**

Les mots "incertain" et "incertitude" apparaissent 85 fois dans le dernier rapport du FMI sur les perspectives économiques, soit nettement plus que pendant la pandémie ou après l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Cela montre à quel point les perspectives de croissance sont enveloppées dans le brouillard. L'incertitude est la même en ce qui concerne les attentes en matière d'inflation.

*« Cela s'explique par le fait qu'après la pandémie, les secteurs de l'industrie manufacturière et des services ont affiché une divergence inhabituellement importante. Alors que la plupart des indicateurs du secteur manufacturier pointent désormais vers une récession, le secteur des services continue à mieux se porter pour l'instant, en raison d'un effet de rattrapage postpandémie. Cela rend le cycle économique plus imprévisible. De la même façon, on peut également détecter des forces inflationnistes et déflationnistes »,* explique Peter Vanden Houte, économiste en chef chez ING Belgique.

### **L'accélération espérée de la croissance pourrait s'avérer être un mirage**

L'économie mondiale a encore affiché une croissance raisonnablement forte en 2022. Mais 2023 sera beaucoup plus faible et l'accélération de la croissance sur laquelle tablent de nombreuses agences officielles pour 2024 pourrait s'avérer être un mirage. En effet, le resserrement monétaire, qui agit généralement avec un certain décalage, se fera de plus en plus sentir à partir du second semestre 2023, à un moment où la plupart des gouvernements réduisent également les mesures de relance budgétaire. D'autre part, les tensions structurelles sur le marché du travail sont susceptibles d'atténuer le ralentissement économique.

Aux États-Unis, le resserrement monétaire a été exacerbé par la fragilité de certaines parties du système bancaire, qui a resserré les conditions de crédit. Par conséquent, les risques de contraction de l'économie américaine au cours du second semestre ont fortement augmenté. Pour l'ensemble de l'année, la croissance pourrait encore être de 1%, mais l'année prochaine, elle risque d'être proche de zéro. En Chine, suite à l'abandon de la politique zéro-covid, la consommation a redémarré en trombe. Mais là encore, les services sont les principaux bénéficiaires, tandis que l'industrie manufacturière reste en berne en raison d'une demande plus faible en provenance de l'Occident. Les secteurs chinois de l'immobilier et de la construction, en difficulté, ne se sont pas encore redressés non plus.

### **La Belgique s'en sort mieux... pour l'instant**

L'Europe a pour l'instant le vent en poupe, grâce à la forte baisse des prix du gaz naturel qui stimule le pouvoir d'achat. *« Mais dans le même temps, la BCE continue de resserrer sa politique monétaire afin de réduire l'inflation. Il y a donc là aussi deux forces opposées qui influenceront le cycle économique au cours des prochains trimestres »*, explique Peter Vanden Houte. En conséquence, la croissance du PIB de la zone euro oscillera autour de 0,5% en 2023 et 2024. La Belgique s'en sort un peu mieux, avec une croissance attendue de 1 et 0,7% respectivement, en raison de la nature plus anticyclique de notre économie, mais la consolidation fiscale nécessaire devrait pousser la Belgique vers la queue du peloton de croissance dans les années à venir.

### **Inflation et déflation en même temps**

Les prix du gaz naturel risquent d'augmenter quelque peu au cours du second semestre, mais même dans ce cas, la comparaison avec les prix extrêmement élevés de l'année dernière poussera l'inflation à la baisse. Les prix des denrées alimentaires semblent également avoir dépassé leur sommet. Les prix des matières premières et les tarifs du transport maritime ont déjà baissé, tandis que les stocks élevés pourraient même entraîner une déflation des prix des biens. Mais l'inflation des services reste trop élevée pour l'instant, selon Peter Vanden Houte. *« La hausse des salaires et la forte demande pour les services ralentiront le déclin de l'inflation de base. Mais même compte tenu de cela, l'inflation devrait être inférieure à 3% dans la zone euro d'ici à la fin de l'année. Aux États-Unis, elle pourrait déjà se situer autour de 2% »*, a déclaré l'économiste en chef.

In fine, l'inflation pourrait bien redescendre vers l'objectif de 2% au cours des deux prochaines années, mais cela n'enlève rien à la nécessité de prendre en compte les forces haussières à moyen terme : après tout, le changement climatique, la transition énergétique et le recul de la mondialisation sont, dans un premier temps, des facteurs de hausses de prix.

### **La hausse des taux d'intérêt à court terme n'est pas encore terminée**

Les résultats décevants ont considérablement réduit la confiance des banques centrales dans le pouvoir prédictif de leurs modèles d'inflation. Cela les a conduit à se concentrer de plus en plus sur les taux d'inflation actuels, ce qui a augmenté le risque d'un "overshoot", soit une hausse trop importante des taux d'intérêt.

A court terme, les chances d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt aux États-Unis ont augmenté, mais une première baisse des taux au cours de l'hiver prochain reste possible. De

son côté, la BCE continue d'augmenter les taux d'intérêt pour le moment et ne devrait pas s'arrêter avant d'avoir atteint 4%. Une première baisse des taux cette année semble exclue.

Les taux d'intérêt à long terme oscillent dans une zone étroite depuis un certain temps. La montée des craintes de récession devrait entraîner une nouvelle inversion de la courbe des taux au second semestre. *« Mais cela devrait être compensé par le fait que les banques centrales continuent de réduire leur bilan, ce qui pourrait ajouter 30 points de base au taux à 10 ans au cours de l'année et demie à venir. Il y a également des attentes plus élevées en matière d'inflation à moyen terme. Les taux d'intérêt à long terme pourraient donc baisser temporairement, mais nous ne prévoyons plus de tendance structurelle à la baisse »,* indique Peter Vanden Houte. Le dollar reste cher, ce qui suggère plutôt une dépréciation progressive, même si des périodes de turbulences sur les marchés peuvent temporairement interrompre cette tendance.

### **Des marchés sous l'emprise de l'intelligence artificielle**

Malgré des taux d'intérêt plus élevés, une crise bancaire et un risque de récession, les actions font bonne figure depuis le début de l'année. L'indice MSCI des principales actions mondiales s'est apprécié de plus de 11% (en euro) et la volatilité des principaux actifs financiers a été divisée quasi par deux depuis la mi-mars.

Il n'en reste pas moins que la visibilité sur les marchés demeure brouillée.

### **Un rallye qui manque de souffle**

La baisse des pressions inflationnistes devrait permettre à la Réserve fédérale (Fed) de mettre prochainement un terme à son cycle de hausses des taux et, ce faisant, favoriser les actifs à risque. Mais la faiblesse de l'activité manufacturière globale pourrait aussi peser sur les bénéfices dégagés par les entreprises et, en fin de compte, pénaliser les actions dont le rallye manque par ailleurs de souffle. *« L'essentiel de l'élan boursier provient d'un nombre très restreint de valeurs : Apple, Nvidia, Microsoft, Meta, Amazon, Alphabet et Tesla sont responsables de plus de 95% du rebond de l'indice S&P 500 cette année ! Dopé par l'enthousiasme des investisseurs pour tout ce qui a trait à l'intelligence artificielle, le rallye du secteur de la technologie US (+38%, en euro) ne doit pas masquer la performance plus mesurée du reste du marché (+4%). L'écart de performance entre les deux n'a jamais été aussi élevé depuis au moins l'an 2000 ! Ce qui signifie que les actions ne sont pas forcément à l'abri d'une éventuelle baisse du momentum des Big Tech »,* souligne Steven Vandepitte, stratège d'ING Belgique.

### **Miser sur la « qualité »**

Cela explique pourquoi Steven Vandepitte préfère adopter une stratégie d'investissement équilibrée (actions et obligations disposent du même poids en portefeuille), tout en mettant l'accent sur les obligations les plus sûres, les actions de croissance de qualité et les actifs refuge (liquidités et or).

- Les obligations de bonne qualité crédit (celles disposant d'une notation « investment grade ») sont généralement plus intéressantes à détenir en fin de cycle de

resserrement monétaire, car, en théorie, cette situation est de nature à soutenir leur valorisation. Elles offrent actuellement un appréciable surplus de rendement (1,6%) par rapport aux rendements des dividendes des actions.

- Les actions de croissance et de qualité (celles présentant des bilans sains et une capacité de croissance des bénéfices et des flux de trésorerie en période de vaches maigres) devraient continuer à surperformer les actions de valeur (sous-évaluées par rapport à leurs fondamentaux) et les titres plus sensibles à l'évolution du cycle économique. On songe essentiellement aux secteurs des services de communication et de la technologie. Même si le secteur technologique semble prometteur sur le long terme, l'investisseur ne doit toutefois pas s'y aventurer les yeux fermés. Comme le souligne Steven Vandepitte, il s'agit du secteur qui dispose de la valorisation la plus élevée du S&P 500. Il se traite à quasi 35 fois ses bénéfices attendus, contre un multiple de 22 il y a huit mois !
- Enfin, les liquidités devraient également jouer leur rôle de refuge jusqu'à ce que les attentes bénéficiaires aient atteint leur point bas.
- Tout comme les métaux précieux qui bénéficient, par ailleurs, d'un contexte de taux plus favorable : l'or tend à surperformer lorsque, comme c'est le cas aujourd'hui, le taux réel de la Fed est compris entre 0 et 2%.

### ### Fin du communiqué ###

#### **Pour plus d'information :**

Renaud Dechamps, porte-parole ING Belgique  
renaud.dechamps@ing.com - pressoffice@ing.be  
+32 497 47 16 04

#### **À propos d'ING**

ING Belgique est une banque universelle qui fournit des services financiers aux particuliers, aux entreprises et aux clients institutionnels. ING Belgique S.A./N.V. est une filiale du Groupe ING N.V. via ING Bank N.V. ([www.ing.com](http://www.ing.com))

ING est une institution financière internationale solidement ancrée en Europe qui propose des services bancaires par l'intermédiaire de sa filiale d'exploitation ING Bank. ING Bank entend aider ses clients à conserver une longueur d'avance dans la vie et dans les affaires. Le personnel d'ING, qui compte plus de 58 000 employés, propose des services bancaires pour particuliers et entreprises aux clients de la banque répartis dans plus de 40 pays. Le Groupe ING est coté aux Bourses d'Amsterdam (INGA NA, INGA.AS), de Bruxelles et de New York (ADR's : ING US, ING.N).

La durabilité fait partie intégrante de la stratégie d'ING, comme en témoigne la position de leader d'ING dans les indices de référence sectoriels. La notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) d'ING par MSCI a été confirmée " AA " en septembre 2022. En août 2022, Sustainalytics considère que la gestion des risques matériels ESG d'ING est " forte ", et en juin 2022, ING a reçu la note ESG " forte " de S&P Global Ratings. Les actions du Groupe ING sont également incluses dans les principaux produits d'indices de durabilité et ESG des principaux fournisseurs Euronext, STOXX, Morningstar et FTSE Russell.