

Economistes d'ING : «Les taux resteront bas malgré une inflation plus élevée »

Perspectives financières et économiques d'ING Belgique: les stratégestes d'ING favorisent les actions de valeur, les rachats d'actions et les entreprises ayant des marges solides

Jeudi 24 juin 2021 - Bruxelles – La croissance économique en Belgique, et dans le reste de la zone euro, se situera à 4,5 % cette année, tandis que les États-Unis atteindront une croissance de 7 %. Telles sont les perspectives financières et économiques de l'économiste en chef d'ING, Peter Vanden Houte. Le tsunami redouté de faillites et de pertes d'emplois ne se produira probablement pas. Cependant, il existe un risque d'inflation structurelle, bien que cela soit plus préoccupant aux États-Unis que dans la zone euro. Enfin, selon Peter Vanden Houte, une hausse des taux de la BCE avant la fin de 2023 ne semble pas au programme. Toutefois, les taux à long terme n'attendront pas aussi longtemps pour augmenter. Selon Steven Vandepitte, stratégeste chez ING, les investisseurs peuvent s'attendre à beaucoup de bonnes choses sur les marchés des actions dans les mois à venir.

Grâce à l'augmentation du taux de vaccination, l'économie mondiale est enfin sortie de la récession causée par la pandémie de Covid-19, même si de nouvelles mutations du virus, comme le variant delta, pourraient encore ralentir quelque peu la reprise. La réouverture de l'économie incitera les consommateurs à dépenser une partie de leur épargne accumulée pendant la crise, tandis que les entreprises voudront reconstituer leurs stocks. Cette combinaison produira temporairement une très forte croissance, qui ne s'essoufflerait que dans le courant de 2022. La croissance devrait atteindre environ 7% cette année aux États-Unis. La Chine, dont le pic de croissance est probablement déjà passé, devrait connaître une croissance d'environ 8% cette année alors qu'elle devrait atteindre environ 4,5% dans la zone euro et en Belgique.

La Réserve fédérale s'attend désormais à ce que l'activité économique américaine soit 7,9 % plus élevée à la fin de 2022 que son niveau de fin de 2019, alors qu'avant la pandémie, elle tablait sur une croissance de 5,8 % sur la même période. Dans la zone euro, en revanche, la BCE continue de penser que le PIB sera probablement inférieur de 1,3 % à la fin de l'année prochaine à ce qu'il aurait été dans un scénario sans la pandémie. Une constatation qui illustre non seulement la plus grande résilience de l'économie américaine, mais aussi les mesures de relance budgétaire beaucoup plus importantes.

Les mesures de soutien aux entreprises permettent d'éviter un tsunami de faillites

« Le tsunami redouté de faillites et de pertes d'emplois a peu de chances de se produire », selon Peter Vanden Houte. « En effet, les gouvernements ont compensé une grande partie de la perte de revenus des entreprises et des consommateurs, tandis que les systèmes de chômage temporaire ont permis une importante 'rétention d'emplois' par les entreprises. Cela implique que la reprise ne

serait pas ralentie par une forte hausse du chômage » ajoute encore l'économiste en chef d'ING Belgique.

Une augmentation significative de la dette publique conduira toutefois à une politique budgétaire plus restrictive à l'avenir, bien que cela ne soit susceptible de devenir une priorité pour les gouvernements qu'à partir de 2023. Ceci explique également pourquoi les banques centrales devront maintenir les taux d'intérêt réels à un niveau plutôt bas.

Le risque d'inflation structurelle est plus important aux États-Unis que dans la zone euro

L'attention des marchés financiers s'est désormais clairement déplacée de la croissance vers l'inflation. La reprise plus rapide que prévu a entraîné de nombreux problèmes d'approvisionnement, tandis que les prix des matières premières ont également fortement augmenté. Dans un contexte de forte demande finale, cela conduit inévitablement à une hausse des prix à la consommation. La question clé reste de savoir si cette poussée de l'inflation restera temporaire ou si au contraire elle deviendra persistante. D'un côté, les prix des matières premières devraient s'essouffler en 2022 en raison d'un resserrement des conditions de crédit en Chine. Mais de l'autre, une forte reprise du marché du travail américain devrait exercer une pression à la hausse sur les salaires. Ce dernier phénomène sera moins prononcé dans la zone euro, qui accuse un certain retard dans la reprise de son marché du travail. Le risque d'une inflation plus structurelle semble donc plus important aux États-Unis que dans la zone euro.

Une hausse des taux de la BCE peu probable avant fin 2023

Si la Réserve fédérale est prête à tolérer temporairement une inflation plus élevée, une réduction progressive de l'assouplissement quantitatif à partir de la fin de 2021 semble probable. La première hausse de taux n'interviendra probablement pas avant fin 2022 au plus tôt. Dans la zone euro, où la BCE a lancé un exercice de révision de sa stratégie, aucune hausse des taux d'intérêt ne semble se profiler au moins jusqu'au second semestre de 2023, même si en 2022, les achats mensuels d'obligations devraient être légèrement inférieurs à ceux d'aujourd'hui. « *Dans tous les cas, l'excès de liquidités et le taux de dépôt négatif de la BCE garantiront l'existence de taux d'intérêt négatifs sur les marchés monétaires au moins jusqu'à la fin de 2023* », affirme Peter Vanden Houte. Certes, les taux à long terme n'attendront pas aussi longtemps pour augmenter.

Pour l'instant, le dollar est soutenu par l'avance des États-Unis dans le processus de reprise et une aversion au risque (temporairement) accrue. Néanmoins, une bonne deuxième moitié de l'année en Europe devrait emmener le billet vert vers 1,25 euro.

Mettre l'accent sur les actifs qui bénéficient ou qui protègent de l'inflation

Les stratégestes d'ING partagent également leurs perspectives sur les marchés financiers pour le second semestre de cette année. Pour les marchés d'actions, la confiance dans la reprise économique constitue le principal moteur. « *Les actions, dans un contexte dominé par des conditions financières accommodantes et des pressions inflationnistes temporaires, anticipent une forte croissance des bénéfices. Le consensus de marché relatif aux bénéfices de l'indice MSCI des principales actions mondiales pour 2021 a bondi de 42 % depuis la fin de l'année passée. Il faut remonter à 2005 (+37%) pour retrouver une révision à la hausse aussi vigoureuse* », analyse Steven Vandepitte, stratégeste chez ING België.

Le marché des matières premières, un indicateur de la reprise mondiale

Pour évaluer la vigueur de la relance, les investisseurs n'ont qu'à tourner le regard vers les

matières premières, qui s'affichent comme la classe d'actifs la plus performante depuis le début de l'année (+17 % en USD). Du pétrole au cuivre, en passant par les céréales, toutes les matières premières ont connu une explosion de la demande, avec, à la clef, une situation de pénurie inédite depuis plus de quatorze ans.

« Si les flux de capitaux dans les ressources naturelles ont flambé ces derniers mois, cela s'explique aussi, par le fait que le secteur est considéré comme un bon refuge en période de hausse de l'inflation et des taux d'intérêt et un moyen de profiter des tensions observées dans les chaînes d'approvisionnement à mesure que l'économie tourne la page de la crise sanitaire », explique Steven Vandepitte, stratégeste chez ING Belgique. Et le constat vaut aussi pour l'immobilier (+16 % depuis le début de l'année) et les actions (+10 %), en particulier celles qui ont davantage de marge de manœuvre pour modifier leurs prix de vente ainsi que celles qui disposent d'une valorisation raisonnable (+16 %).

Toutefois, les actions qui profitent le plus du rallye boursier depuis le début des campagnes de vaccination en novembre dernier sont celles qui recourent le plus à des rachats d'actions propres (+22 %). Comme les flux de trésorerie disponibles des entreprises devraient croître plus rapidement que les dividendes durant la phase de reprise de l'activité, on peut s'attendre à ce que les rachats d'actions et les dépenses d'investissements aient le vent en poupe.

L'inflation et la volatilité dues à la hausse des prix des matières premières pourraient faire vaciller les actifs à risque

Le rallye des matières premières pourrait toutefois s'avérer être une arme à double tranchant pour les investisseurs. Bien qu'il soit indéniablement le signe du rebond économique et d'une croissance bénéficiaire retrouvée, ce rallye pourrait aussi accroître les pressions inflationnistes et éventuellement acculer les autorités monétaires à atténuer leurs mesures de relance exceptionnelles. Sachant le rôle majeur joué par ces mesures sur les marchés, un tel geste pourrait être de nature à accroître la volatilité boursière. Souvenons-nous qu'au premier trimestre le rebond des rendements obligataires aux Etats-Unis a quelque peu déstabilisé les actifs à risque. Pour peu que la menace inflationniste prenne davantage corps, cela pourrait se reproduire !

« Comme tous les titres ayant tiré leur épingle du jeu pendant le confinement, les valeurs technologiques sont aujourd'hui plus à la peine et pourraient aussi faire vaciller les actifs à risque. Une forte correction de leur part pourrait, en effet, affecter provisoirement le sentiment boursier et engendrer un repli défensif en faveur des actions moins cycliques, des obligations les plus sûres et du dollar », observe Steven Vandepitte.

Les investisseurs peuvent attendre beaucoup de bonnes choses des marchés boursiers dans les mois à venir

Un autre facteur susceptible d'induire de la volatilité a trait à la Chine. Afin d'éviter que la flambée des coûts des produits de base n'entrave son rebond économique, elle a décidé d'intensifier sa campagne visant à maîtriser les prix des matières premières et les mouvements spéculatifs dont elles peuvent faire l'objet.

Ces risques n'ont cependant pas de quoi altérer l'optimisme affiché, à moyen terme, par Steven Vandepitte pour les actifs à risque. *« La faiblesse des taux réels joue, en effet, toujours en leur faveur, d'autant que la crise du Covid-19 a permis d'accélérer une série de progrès technologiques, qui sont de nature à doper la productivité. Le net rebond des anticipations d'inflation profitent pour l'heure aux actions de valeur, aux entreprises soucieuses de racheter leurs actions propres, d'accroître leurs dépenses d'investissement et disposant d'une capacité à ajuster leurs prix de*

vente. Mais les gains affichés par la plupart des indicateurs de performance du marché sont de bon augure pour les actions au sens large au cours des prochains mois. »

Dans ce contexte, Steven Vandepitte reste positif vis-à-vis des actifs qui bénéficient ou qui protègent de l'inflation: les matières premières (le pétrole plutôt que les métaux), l'immobilier, les actions de valeur (énergie & finance) et certains secteurs cycliques (comme l'industrie), les obligations d'entreprise et les obligations liées à l'inflation à courte maturité.

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)

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 57 000 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 de Sustainalytics et MSCI, ainsi que notre classement sur la « liste A » du CDP. Les actions du Groupe ING sont incluses dans les principaux produits d'indices de durabilité et d'indices environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) des principaux fournisseurs tels que STOXX, Morningstar et FTSE Russell. En janvier 2021, ING a obtenu un score de 83 ("fort") à l'évaluation ESG de la part de S&P Global Ratings.

Pour plus d'informations :

Julie Kerremans, porte-parole ING Belgique

Julie.kerremans@ing.com

0491 35 30 32