

Perspectives économiques et financières d'ING Belgique : Vers une reprise, mais avec le frein à main serré

Les actions défensives et les obligations de qualité resteront les plus performantes

Jeudi 8 décembre 2022 - Bruxelles - Le PIB belge, comme celui de la zone euro, devrait se contracter de 0,3 % en 2023, tandis que les États-Unis réussiront à garder une croissance positive de 0,1 %. Peter Vanden Houte, économiste en chef d'ING Belgique, parle dès lors d'une année de récession. L'économiste en chef ajoute que la reprise au second semestre sera vraisemblablement faible, en particulier dans la zone euro, tandis que l'inflation ne diminuera que lentement. Ainsi, le taux d'inflation dans la zone euro devrait terminer l'année 2023 au-dessus de 3 %, ce qui signifie que les taux d'intérêt à court terme devront encore augmenter. Dans ce contexte, Steven Vandepitte, stratégeste chez ING, recommande de se réintéresser aux obligations de bonne qualité qui procurent de nouveau des rendements intéressants. Sur le marché des actions, la préférence est donnée aux secteurs plus défensifs ou aux actions de valeur (Value), comme l'énergie, les soins de santé et le secteur financier.

Perspectives macroéconomiques : Après la récession vient la reprise, mais le frein à main restera serré

L'idée que l'économie mondiale connaîtra une brève période de contraction en 2023 est désormais largement partagée. Le resserrement de la politique monétaire freine inévitablement la croissance, tandis que la situation géopolitique difficile pèse sur la confiance. En Chine, le malaise du secteur de l'immobilier et la difficile maîtrise de la pandémie de Covid-19 ont bloqué l'économie, tandis qu'en Europe, le choc énergétique est responsable du ralentissement. Les États-Unis sont peut-être encore en phase de croissance aujourd'hui, mais la forte augmentation des stocks et le refroidissement du marché immobilier devraient également mener à une croissance négative au premier semestre de 2023.

« La récession ne sera peut-être pas très profonde, mais nous craignons, surtout en Europe, que la reprise soit faible au cours de l'année 2023 », déclare Peter Vanden Houte, économiste en chef chez ING Belgique. En effet, un certain nombre de facteurs maintiendront le frein à main serré au moment de la reprise, selon l'économiste d'ING. « Les prix de l'énergie risquent de rester à un niveau élevé en Europe tout au long de 2023. Et comme les banques centrales continueront à augmenter les taux d'intérêt pendant la récession, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt ne soutiendront pas la reprise. En outre, il est peu probable que les gouvernements européens soient en mesure de maintenir les largesses fiscales actuelles tout au long de l'année ».

Stagnation économique en 2023... au mieux

Avec une croissance attendue de 0,1 % aux États-Unis et de -0,3 % dans la zone euro et en Belgique, il faut parler d'une année de récession, bien que le second semestre soit susceptible de renouer avec la croissance. « Pour la Chine, les chiffres du PIB ne reflètent pas vraiment la situation économique. Mais nous constatons que les mesures de stimulation économique et de soutien au secteur de l'immobilier sont à présent plus nombreuses. Les plus gros problèmes liés au Covid-19 devraient être passés d'ici les mois d'été, permettant à l'économie de croître à nouveau plus rapidement. Ce n'est pas nécessairement une bonne nouvelle pour tout le monde. La Chine recommencera en effet à importer davantage de matières premières et d'énergie, ce qui maintiendra également les prix du gaz naturel en Europe, entre autres, à des niveaux élevés », a déclaré Peter Vanden Houte.

L'inflation a atteint un sommet

L'inflation semble à présent avoir atteint un pic. En effet, même si les prix de l'énergie restent élevés, la contribution de l'énergie au taux d'inflation est en baisse. Les prix des matières premières et les coûts de transport ont déjà considérablement baissé, tandis que les stocks élevés constituent également un frein à l'inflation des prix des biens. Selon Peter Vanden Houte, certains points faibles subsistent néanmoins. « *L'inflation sera certainement plus faible en 2023, mais l'inflation sous-jacente dans la zone euro risque de ne baisser que lentement. Les salaires sont en hausse et, au cours des premiers mois de l'année, nous nous attendons encore à des augmentations de prix importantes dans les secteurs qui ne procèdent à des ajustements qu'une fois par an. Dans le secteur des services également, la baisse de l'inflation sera lente. Par conséquent, l'inflation sera probablement toujours supérieure à 3 % dans la zone euro à la fin de 2023. Cependant, les États-Unis pourraient déjà être plus proches de 2 %* », déclare l'économiste en chef.

Les taux d'intérêt à court terme augmentent encore

Malgré la menace croissante de récession, les principales banques centrales continueront à relever les taux d'intérêt pendant un certain temps encore en raison de l'inflation élevée. Aux États-Unis, la Fed n'arrêtera son resserrement monétaire que lorsque les taux d'intérêt auront atteint 5 %. La BCE continue également de relever ses taux d'intérêt : ainsi, le taux des facilités de dépôt devrait atteindre 2,5 % à la fin du premier trimestre. Dans le même temps, la banque commencera à réduire son portefeuille d'obligations. Si la BCE ne pourra pas encore lever le pied du frein monétaire en 2023 en raison d'une inflation plus tenace, une première baisse des taux américains avant la fin de l'année semble plausible.

Potentiel de hausse limité des taux d'intérêt à long terme

Les taux d'intérêt à long terme prennent comme toujours de l'avance sur les taux à court terme, de sorte que le potentiel de hausse supplémentaire semble limité. « *La hausse déjà importante des taux d'intérêt, combinée à la contraction de l'économie, est une mauvaise nouvelle pour les entreprises et les gouvernements qui ont de lourdes dettes. En outre, les primes de risque des acteurs plus faibles menacent également d'augmenter quelque peu* », estime Peter Vanden Houte. Le dollar reste cher, même après sa récente correction. Un certain potentiel de hausse subsiste donc pour l'euro. Mais en raison de la situation encore difficile en Europe en matière d'énergie, un renforcement plus significatif de l'euro ne se fera probablement pas avant 2024.

Préférence pour les actions défensives et les obligations de qualité

Le marché boursier (représenté par l'indice MSCI World All-Countries) a connu cette année plusieurs violents rebonds (de plus de 4 %, en euro), mais ces rallyes se sont à chaque fois dégonflés pour finalement retomber à de nouveaux planchers. Trois de ces rallyes ont certes enregistré des gains de 10 à 17 %, mais sans permettre à l'indice des principales actions mondiales de dépasser son plus haut précédent, ce qui aurait pu être interprété comme le signe de la fin de la tendance baissière ou même du début d'un nouveau marché haussier. Comme le souligne Steven Vandepitte, stratégeste chez ING Belgique, « *l'analyse historique nous apprend que les rallyes dans un marché baissier peuvent être de courte durée et donner la fausse impression qu'un changement de tendance est à l'œuvre* ».

Les valorisations des actions ne sont pas nécessairement synonymes de bonnes affaires

Pour Steven Vandepitte « *le récent rebond des valeurs cycliques semble prématuré au vu du ralentissement économique en cours et difficilement justifié par des valorisations qui n'intègrent*

probablement pas encore tous les effets de la politique monétaire. Même si ces valorisations se sont nettement dégonflées, elles ne sont pas pour autant synonymes de bonnes affaires en bourse, à fortiori si les attentes bénéficiaires pour 2023 continuent de se tasser. » A ce titre, rappelons que les entreprises ont été confrontées à une envolée des coûts des matériaux, de l'énergie et de la main-d'œuvre, mais à présent aussi à une baisse de la demande (ce qui limite leur capacité à augmenter les prix de vente), si bien que leurs marges pourraient se contracter.

En octobre dernier, au plus bas du marché, le S&P 500 se traitait à 17,3 fois ses bénéfices. Après avoir rebondi d'environ 14 % depuis la mi-octobre, ledit ratio pointe désormais à 19,9. Souvenons-nous que lorsque la Fed a, lors de ses précédents cycles de resserrements monétaires, augmenté ses taux à 5% ou plus, le ratio cours/bénéfices médian du S&P 500 a connu un point bas à 15,3.

Conserver un profil défensif...

Steven Vandepitte reste donc convaincu que « *les investisseurs en actions - habitués aux taux ultra-bas - n'ont pas encore totalement intégré le changement de donne au niveau des taux et de la situation économique* ».

Il faut néanmoins reconnaître que les marchés ont déjà digéré pas mal de mauvaises nouvelles liées à l'inflation et à la (faible) croissance économique. De plus, dans le courant de l'année prochaine, les craintes autour de la récession laisseront la place aux opportunités que présentent la reprise économique. L'investisseur peut donc entrevoir 2023 avec un peu plus de sérénité que 2022.

Considérant le chemin parcouru par les marchés, leur valorisation, les risques et les opportunités, Steven Vandepitte maintient pour l'instant une préférence pour un biais défensif en surpondérant les actions défensives, en particulier celles à faible volatilité et à haut rendement des dividendes (comme la santé), les actions «value» (comme l'énergie et les valeurs financières), les États-Unis (par rapport à l'Europe) et les matières premières (via l'énergie, qui reste une bonne couverture contre l'inflation et le contexte géopolitique).

... et une préférence pour les obligations de qualité

Les obligations ayant fait l'objet d'un important « rerating » - les obligations à haut rendement et les obligations de bonne qualité sont en passe d'enregistrer une correction historique de 8 % (en euros) en 2022 -, elles semblent désormais intégrer dans leurs prix une grande partie du cycle de resserrement monétaire en cours. Le phénomène « TINA » (« There is No Alternative (aux actions) »), qui a dominé l'allocation d'actifs ces dernières années et favorisé les actions au détriment des obligations, n'est clairement plus d'actualité. Les rendements obligataires sont de nouveau plus attractifs, tant dans l'absolu que par rapport au rendement dividende des actions. Dans ce contexte, Steven Vandepitte maintient sa préférence pour les obligations de qualité (« investment grade ») par rapport aux obligations à haut rendement. Au cours de l'année à venir, les obligations de qualité devraient pouvoir constituer une source fiable de diversification par rapport aux actions si une récession se matérialise. Elles offrent désormais un rendement moyen proche de 3,5 %, qui, fin 2021, n'était l'apanage que des obligations à haut rendement.

*** FIN DU COMMUNIQUE ***

Informations complémentaires:

- Service de presse – Renaud Dechamps - porte-parole ING Belgique
renaud.dechamps@ing.com

+ 32 497 47 16 04

- Département économique - Peter Vanden Houte, chief economist:
peter.vandenhoute@ing.com
+32 2 547 80 09
- ING Investments Office
Steven Vandepitte, ING strategist
steven.vandepitte@ing.com
+32 2 547 81 96

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.