

Bruxelles, le 3 décembre 2018

Les économistes de KBC brossent les tendances 2019

Orientation baissière des obligations sous l'effet de l'inflation

La remontée progressive des taux aux États-Unis, qui suivra sans aucun doute timidement d'ici quelques trimestres en Europe, ne profitera pas aux investisseurs obligataires. L'accélération de l'inflation va refroidir le marché obligataire. Les baissiers vont dominer et compliqueront la vie des investisseurs obligataires. KBC continue en effet de prévoir une 'normalisation' des taux tant aux États-Unis qu'en Europe, ce qui crée bien entendu un environnement difficile pour les investisseurs obligataires. La hausse des taux réduit la valeur des obligations, tandis que l'accélération de l'inflation nécessite de se protéger contre une perte de pouvoir d'achat.

Supposons que les titres de créance italiens soient rétrogradés au statut d'obligations pourries. Cela pourrait bouleverser le marché obligataire européen. Le marché actuel des obligations pourries (junk bonds) en euro pèse environ 400 milliards d'euros. Mais cela n'est rien par rapport aux 1 906 milliards d'euros de la dette publique italienne négociable. KBC pense que nous n'en arriverons pas là et que la raison l'emportera, bien que cette possibilité ne soit pas totalement exclue.

Cela ne signifie pas pour autant que 2019 sera une mauvaise année pour les investisseurs en actions. Si le conflit avec l'Italie passait ne fût-ce que temporairement à l'arrière-plan, les marchés pourraient à nouveau se concentrer sur les fondamentaux. La vigueur persistante de la conjoncture, les entreprises européennes qui, contrairement à leurs consœurs américaines, conservent pour la plupart des bilans en excellente santé et surtout les valorisations rendues moins chères par les sévères corrections accusées récemment sont de bon augure.

Tom Mermuys, responsable stratégie d'investissements chez KBC Asset Management: *'Le retour de l'inflation illustre clairement l'importance de continuer à investir dans le capital-risque. La véritable raison motivant un investissement est et reste la préservation ou l'accroissement du pouvoir d'achat. En raison de la faiblesse de l'inflation, de nombreux investisseurs l'ont perdue de vue ces dernières années, alors que cette protection est nécessaire, même dans un climat d'investissement agité.'*

Oubliez ours et taureaux: 2019 sera l'année du lapin

Les investisseurs en actions devront eux aussi être sur leurs gardes. *'Dans un marché qui semble partir dans toutes les directions en même temps et qui se montre particulièrement nerveux face à tous les développements politiques, économiques, sociaux et scientifiques possibles, les modèles classiques sont moins facilement applicables. Les marchés font du yoyo, mais ne vont jamais très loin dans la même direction. Les lapins de 2019 chassent donc les taureaux et les ours de 2018. Nous restons donc légèrement optimistes pour l'année à venir, même si des hauts et des bas sont inévitables. Dans un tel marché, il n'est pas de moment idéal pour s'engager. Le mot d'ordre est de ventiler ses investissements',* prévient **Dirk Thiels, stratégeste investissements chez KBC Asset Management.**

L'investisseur en quête de secteurs qui se profileront en 2019 se tournera notamment vers le marché de l'énergie. Pas nécessairement vers les acteurs traditionnels, mais vers les entreprises qui s'engagent dans la transition vers un marché de l'énergie dans lequel les particuliers peuvent proposer l'énergie inutilisée qu'ils produisent à domicile à d'autres consommateurs locaux qui en ont un besoin concret. Ce marché de l'énergie à faible échelle, régi par l'offre et la demande, pourrait révolutionner le marché traditionnel et souvent

conservateur de l'énergie. L'assise sociétale est là, les entreprises qui soutiennent cette transformation sont prêtes, les consommateurs s'y préparent et le cadre réglementaire ne devrait pas tarder.

2018 a également été l'année des droits d'émissions négociables. Le prix du CO2 a presque triplé l'an dernier. Mais 2019 sera sans aucun doute une année tout aussi intéressante dans ce domaine, capitalisant sur la réforme européenne du mécanisme des échanges. Chaque année, les droits importés diminueront et une partie des droits existants sera détruite. Les droits d'émission échangés joueront en outre un rôle important dans le mode de production de l'électricité. L'utilisation du charbon pouvant devenir trop coûteuse, les centrales à charbon devront être converties en centrales à gaz. Les règles du jeu du marché de l'énergie s'en trouveront également bouleversées l'an prochain.

Le secteur pharmaceutique va lui aussi se transformer. Il ne va pas exploser, mais va plutôt connaître un refroidissement. Le développement de médicaments contre le cancer fera du surplace en 2019 et les années suivantes, après sept années de vaches grasses. Il semble donc qu'en dépit des efforts de recherche, la prochaine percée majeure ne soit ni pour demain ni pour 2019. Le pessimisme n'est cependant pas de rigueur. Non seulement l'immunothérapie et la CAR-T ont multiplié les succès dans le passé, mais des progrès sont encore réalisés dans ces segments ainsi que dans les traitements traditionnels.

L'endettement des économies émergentes explose, contrairement à celui des entreprises belges

D'un point de vue macroéconomique, 2019 ne sera pas non plus une année facile, surtout pour les marchés émergents, la hausse des taux aux États-Unis faisant craindre leur vulnérabilité financière. *'En phase avec l'inquiétude croissante, la dette des marchés émergents continue d'augmenter'*, constate **Jan Vanhove, chief economist chez KBC Groupe**. *'Bien que la Chine doive être en mesure d'éviter une crise majeure de la dette à court et moyen terme, un endettement massif représente un risque considérable pour l'économie mondiale à long terme. En outre, de nombreux autres marchés émergents ont également creusé leur endettement ces dernières années.'*

Les vulnérabilités auxquelles sont confrontés plusieurs marchés émergents ne surprennent pas les investisseurs. Compte tenu de la hausse des taux américains, il sera toutefois plus difficile pour certains marchés émergents de se (re)financer sur les marchés internationaux et la pression se renforcera sur leur devise. Vu le regain d'intérêt des investisseurs pour ces marchés, l'on peut se demander si le pire est passé. Compte tenu du climat de taux actuel et de la crainte grandissante de voir les tensions commerciales perturber la croissance mondiale, nous pensons que les marchés émergents pourraient encore se trouver en difficulté. Nous ne prévoyons par conséquent qu'une dépréciation progressive du cours du dollar par rapport aux autres devises dans le monde.

Tom Simonts, senior economist chez KBC Groupe, enchaîne: *'La problématique de la dette n'a pas seulement affecté les marchés émergents: elle a également gagné les entreprises au second semestre 2018, ce qui a alimenté la thèse selon laquelle la faiblesse historique des taux, combinée à un ralentissement de la croissance, engendre des problèmes d'endettement. Malgré la hausse escomptée des taux et le fait que les entreprises sont bien armées pour y faire face, la question essentielle reste de savoir dans quelle mesure les bilans des entreprises n'ont pas été érodés par des acquisitions, des cash-flows insuffisants ou un traitement trop favorable des actionnaires.'*

KBC pense toutefois que la problématique de la dette ne se posera pas en 2019. Au contraire même: en Belgique, un problème de liquidités risque davantage de se poser. Les dettes financières des valeurs (industrielles) suivies par KBC Securities vont en moyenne retomber à 11% du total du bilan (contre 13% en 2018). Ce pourcentage pourrait baisser à 6% d'ici 2020, à moins que des liquidités ne soient affectées à des acquisitions ou à des cadeaux à l'actionnaire. Les entreprises aux liquidités abondantes pourraient aussi devenir des cibles de rachat.

Le marché du travail tacle la croissance belge

Le marché du travail belge a aligné de belles performances ces dernières années. À tel point que les entreprises ont de plus en plus de mal à pourvoir leurs postes vacants. Le nombre élevé de postes vacants constitue un baromètre de la conjoncture économique favorable, alors que cette situation devient de plus en plus structurelle en raison de facteurs démographiques et du décalage entre les offres et les chercheurs

d'emploi. Étant donné qu'elle devient aigüe et structurelle, l'exigüité du marché du travail limite les possibilités des entreprises de déployer de nouvelles activités. Le lien initial entre croissance et exigüité s'inverse par conséquent. Le problème se posant davantage en Belgique que dans le reste de la zone euro, la croissance économique belge pourrait rester inférieure à celle de la zone euro dans les prochaines années.

Quand des indicateurs superflus s'avèrent utiles...

Toutes ces tendances se transforment-elles aussi en faits établis et irréfutables? Cela est difficile à prévoir. *'La valeur prédictive de certains des indicateurs et modèles que nous utilisons s'avère parfois moins évidente qu'on ne le croit souvent. Ils n'en sont pas moins précieux. Un indicateur fait ce qu'il doit faire: indiquer où et quand des paramètres et des baromètres économiques, sociaux, politiques, démographiques, etc. sont atteints. En soi, l'indicateur ne 'prédit' rien. Ce n'est qu'en combinant et en interprétant ces indicateurs que nous obtenons une vision plus ou moins cohérente de l'évolution économique'*, conclut **Bernard Keppenne, chief economist chez CBC Banque**. Les prévisions économiques ne se résument donc pas à une boule de cristal. Heureusement, car c'est précisément ce qui permet le débat économique, grâce à et sur la base d'indicateurs parfois décriés, bien entendu.

Les analyses qui sous-tendent ces tendances sont disponibles dans leur intégralité dans la [Newsroom](#) sur www.kbc.com .

KBC Groupe SA

Avenue du Port 2 - 1080 Bruxelles
Viviane Huybrecht
Directrice 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
Tél. 02 429 32 88 Pieter Kussé

E-mail: pressofficekbc@kbc.be

Vérifiez l'authenticité de ce document [ici](#).

Les communiqués de presse KBC sont
disponibles à l'adresse www.kbc.com
Suivez-nous sur
www.twitter.com/kbc_group

Consultez nos solutions innovantes sur
<https://www.kbc.com/fr/innovation>
