

08/01/2021

### Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro
- > La longue marche chinoise
- > Evolution des benchmarks

« Nous vous présentons nos meilleurs vœux pour cette nouvelle année. Nous espérons avoir l'occasion de vous recevoir à nouveau le plus rapidement possible à la Banque pour des rendez-vous, des séances d'information ou des évènements récréatifs. En 2021, La Banque Transatlantique fête son 140<sup>ème</sup> anniversaire. « Ensemble, écouter et agir », notre raison d'être. Que 2021 vous apporte tout ce que vous souhaitez !

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

### ► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 31/12/2020	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Nikkei (en ¥)	Hang Seng (en HKD)
1 mois	-1,25	0,60	1,72	3,71	3,82	3,38
3 mois	11,93	15,57	11,24	11,69	18,37	16,08
Depuis le 01/01/2020	-8,46	-7,14	-5,14	16,26	16,01	-3,40
1 ans	-8,46	-7,14	-5,14	16,26	16,01	-3,40
3 ans	-8,96	4,50	1,39	40,49	20,55	-8,98
5 ans	-2,14	19,72	8,73	83,77	44,19	24,26

Source Bloomberg

### ► POINT MACRO

#### 2021, une année de transition

L'économie mondiale a été confrontée à **une année inédite**. Avec la crise sanitaire et ses conséquences, **la croissance économique mondiale s'est effondrée**. Le FMI estime que le PIB des pays avancés s'est contracté de 5,8% en 2020. Au-delà de la simple sidération, plusieurs leçons peuvent déjà être tirées de cette année si particulière.

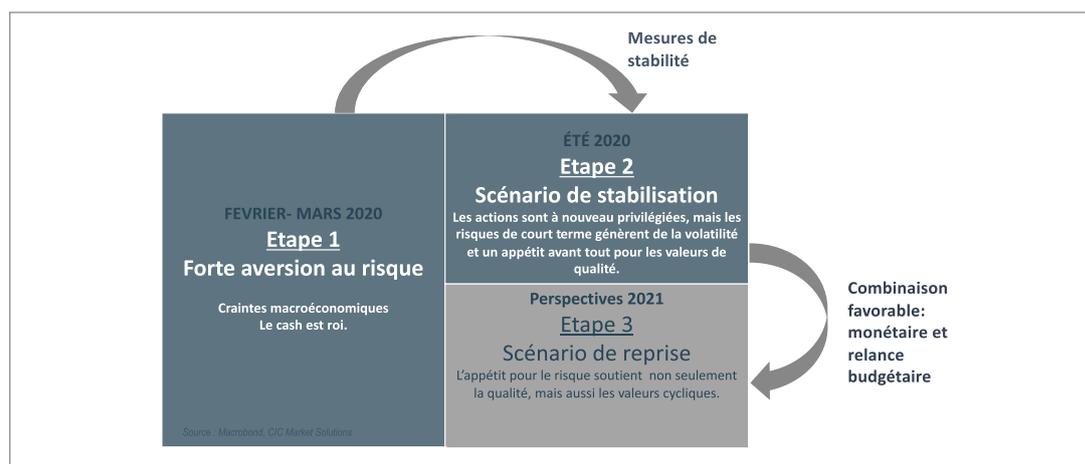
La crise que nous vivons actuellement, aura notamment renforcé la numérisation de l'économie mondiale, souligné le **rôle crucial des politiques monétaires**

**et budgétaires**, modifié le marché du travail (par le **télétravail**) et confirmé la **montée en puissance de l'économie chinoise**. Cette liste n'est en rien exhaustive, mais les investisseurs semblent d'ores et déjà en avoir tiré des conclusions assez marquées qui se reflètent dans les performances financières de 2020 : **baisse durable des taux d'intérêt** souverains, **contraction des spread de crédit**, regain d'intérêt pour certains actifs tangibles comme **l'or**, mais aussi belle performance des **indices boursiers chinois** et suprématie des **valeurs technologiques** (américaines, notamment) dont la capitalisation a explosé l'année dernière.

### La tentation d'oublier le court terme

Dans ces conditions, que nous réserve 2021 ? Les perspectives incitent a priori à un **optimisme prudent** (voir tableau 2). Sans accroître leur soutien, les banques centrales devraient en effet rester durablement en support et favoriser un écart de rendement toujours élevé entre actifs obligataires et boursiers. En clair, **les primes de risque resteront en faveur des marchés d'actions**, malgré le récent

rebond de ces dernières. De surcroît, la **relance budgétaire** des Etats, notamment avec une activation du plan européen et un compromis qui finira par être trouvé aux Etats-Unis pourraient offrir **un nouvel élan boursier**, conforté par ailleurs par **les récentes avancées médicales** (vaccins Pfizer, Moderna, AstraZeneca). Pour finir, l'année 2021 offrira a priori **une meilleure visibilité politique**, avec d'une part l'entrée en fonction de l'administration Biden et d'autre part le dénouement des négociations du Brexit.



### Eviter les écueils

Si les **scénarios du pire** (déflation, crise de liquidité) semblent avoir été évités, la question sanitaire est toutefois toujours susceptible de perturber la reprise et donc **la capacité des investisseurs à se projeter au-delà du court terme**. En effet, la multiplication des mesures de confinement aura forcément un impact macro- et micro-économique en ce début d'année. Les prochaines publications de bénéfices des sociétés

ainsi que les futures données économiques (emploi, production industrielle, faillites, etc.) rappelleront aux investisseurs que **l'environnement reste fragile**. Cette vulnérabilité pourrait occasionner des corrections de marchés, mais leur amplitude devrait, selon nous, être limitée grâce aux **facteurs positifs de moyen terme**. Tout regain d'aversion au risque sera donc une occasion de s'exposer aux marchés d'actions en élargissant les axes d'investissement.

Avec une année 2021 ballotée entre risques de court terme et signes de reprise, nos choix sectoriels s'équilibreront entre :

- **La technologie** : C'est le secteur le plus performant quel que soit le scénario. Plusieurs thèmes à distinguer: hardware (PCs, smartphone), infrastructure (cloud), logiciels (SaaS) et les services. Alors que le hardware devrait décliner, les autres sous-segments sortent renforcés, portés par une augmentation de la consommation de solutions digitales : télétravail, jeux vidéo, streaming vidéo, éducation en ligne, télémédecine, fintech, e-commerce, nécessitent plus d'infrastructure et plus d'intégration digitale. Nous favorisons un portefeuille diversifié, investi dans le software, les semis et des thématiques de long terme (cybersécurité, par exemple).
- **Les soins de santé** : Le secteur est non seulement porté par la crise sanitaire, mais aussi par la croissance du secteur lui-même (nouveaux médicaments, développement de matériel).
- **Des sociétés de consommation** : Le spectre est large, mais nous préférons être sélectifs. Nous favorisons des titres liés à la consommation de base, très résiliente, des valeurs internet ainsi que le luxe.
- **Des valeurs de reprise** : L'économie mondiale a été confrontée à un ralentissement économique inédit en 2020, mais les plans de relance mis en place par les gouvernements offrent des opportunités, comme le « green deal ».
- **Une exposition au marché action chinois** : Les fondamentaux économiques sont solides, d'après nous (voir ci-après).

## ► LA LONGUE MARCHÉ CHINOISE

L'année 2020 marquera un nouveau pas dans l'ascension économique de la Chine. La République populaire de Chine devrait être la seule grande économie en croissance cette année avec une progression de son PIB de 1,90%.

(PIB réel, variation annuelle en pourcentage)	2019	2020	2021
<b>Production mondiale</b>	<b>2,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>5,2</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>3,9</b>
<b>États-Unis</b>	<b>2,2</b>	<b>-4,3</b>	<b>3,1</b>
<b>Zone euro</b>	<b>1,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>5,2</b>
Allemagne	0,6	-6,0	4,2
France	1,5	-9,8	6,0
Italie	0,3	-10,6	5,2
Espagne	2,0	-12,8	7,2
<b>Japon</b>	<b>0,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>2,3</b>
<b>Royaume-Uni</b>	<b>1,5</b>	<b>-9,8</b>	<b>5,9</b>
<b>Canada</b>	<b>1,7</b>	<b>-7,1</b>	<b>5,2</b>
Chine	6,1	1,9	8,2

Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2020

### Toujours de la croissance

Le contraste est assez net avec les performances économiques des autres puissances mondiales. Cette résistance trouve sa source principalement dans **la gestion de l'épidémie de la Covid-19** qui a été maîtrisée dès la fin du premier trimestre. Les Chinois ont en effet employé **les grands moyens pour juguler la propagation du virus** : confinement total du pays puis confinement ciblé, « testing et tracing » systématique, division du territoire en codes couleurs correspondant aux zones à risque, code QR à scanner pour accéder aux gares, aéroports, etc. Par ces mesures fortes, le pays s'est préservé d'une seconde vague et a retrouvé **une activité quasi-normale rapidement et durablement**. Si la croissance chinoise se poursuit au rythme actuel, elle représentera **près d'un tiers de la croissance mondiale en 2020** d'après les projections publiées par le FMI.

Pour amortir le choc consécutif à deux mois de confinement conjugué à une baisse brutale de la demande mondiale, les Chinois ont fait appel à une recette habituelle : **relancer la machine en se repliant sur leur marché intérieur** et en procédant à **des investissements publics importants** dans les infrastructures : autoroutes, lignes de TGV, réseaux de fibres optiques.

### Des disparités sociales, malgré tout

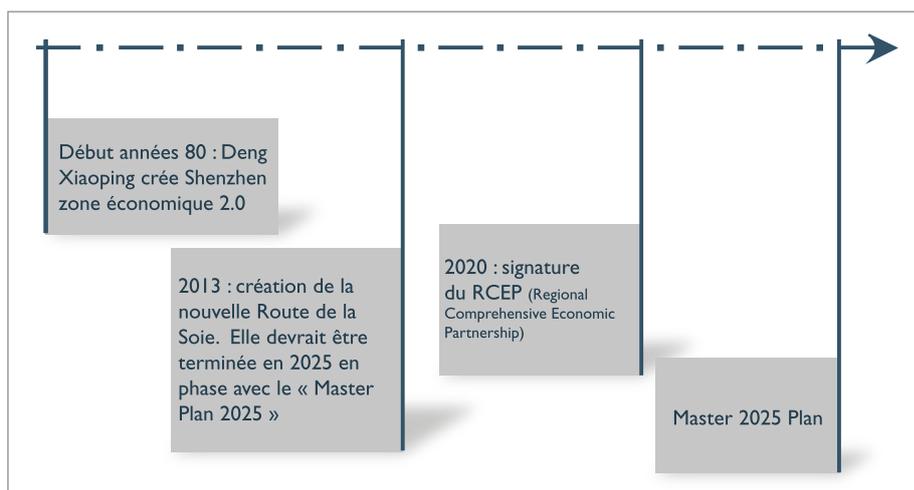
Mais la croissance ne résout pas les problèmes structurels de l'économie chinoise. En effet, **la reprise est très inégalitaire**. Ce sont surtout les hauts revenus qui en profitent mais

la classe moyenne reste prévoyante et préfère mettre de l'argent de côté. **La relance par la consommation reste fragile** et est toujours inférieure aux plans du gouvernement. La part des rémunérations salariales dans le PIB a certes beaucoup augmenté depuis 2010, mais est encore **insuffisante pour construire une économie de services et de consommation** surtout si, en cas de crise, ces salaires servent de variables d'ajustement.

Afin de remédier à cette situation et de positionner la Chine sur l'échiquier économique- technologique international, les autorités optent désormais pour **le développement des services**, misent sur **la montée en gamme des produits** en abandonnant petit à petit l'image d'usine du monde. Le futur de l'économie chinoise sera

une production haut de gamme capable de concentrer des revenus des exportations et qui favorisera une classe moyenne bien payée, mobile et propriétaire de son logement. Cette élite économique pourra dès lors irriguer une économie de services urbains à même d'occuper les travailleurs de l'industrie traditionnelle désormais peu rentable.

L'objectif de la Chine est clair : après avoir imposé partout le « Made in China », **Pékin veut aujourd'hui devenir la première puissance économique mondiale** et ne s'en cache plus. Avec sa notion du temps différente de la nôtre, la Chine construit étape par étape son accession sur la plus haute marche du podium des économies mondiales. Plusieurs étapes ont déjà été franchies et la dernière en date est le « **Master Plan 2025** ».



Les deux premières étapes sont déjà une réussite. La troisième étape, récemment signée, le **Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP)**, a pour but de **créer une zone de libre-échange entre quinze pays d'Asie et du Pacifique**. Parmi eux, on compte les pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est ainsi que la Chine, le Japon, la Corée du Sud, l'Australie et la Nouvelle-Zélande. Cet accord porte essentiellement sur **une baisse des droits de douane** sur plus de 80 % des produits échangés (hors bien agricoles), et une **simplification des démarches administratives liées aux transactions commerciales**. Cela devrait donc déboucher sur une **intensification des échanges** et un développement accru des chaînes de valeur dans cette zone économique, ce qui devrait profiter pleinement à la Chine. Les entreprises chinoises pourront ainsi se développer plus facilement au-delà de leur propre frontière et **devenir des champions asiatiques**.

#### **Un pays socialiste « moderne »**

Si le 13<sup>e</sup> plan quinquennal visait à faire de la Chine une « société de plus en plus riche » (1) à l'horizon 2021, le 14<sup>e</sup> plan « Made in China 2025 » - la quatrième étape - vise à **créer un « pays socialiste moderne, prospère, culturellement progressiste et harmonieux »** (2) et à positionner la Chine au centre de l'économie mondiale.

Il porte sur **l'amélioration de dix secteurs manufacturiers clés** : robotique, équipements aéronautiques, transport ferroviaire, équipement d'énergie, nouveaux matériaux, nouvelle génération de la

technologie de l'information, équipement maritime, nouvelles énergies et véhicules économes en énergie, équipement agricole, technologie médicale.

Les objectifs sont : **l'innovation, la qualité des produits, le respect de l'environnement, l'optimisation des structures, le développement des talents**. Pour y arriver, le plan propose de mettre en place un centre national d'innovation, de renforcer la base industrielle, d'améliorer la fabrication intelligente, de promouvoir la fabrication écologique et d'utiliser des équipements haut de gamme.

La Chine va également encourager en 2021 **la stratégie de « double circulation »** en stimulant la consommation et en développant un marché intérieur fort. Cette stratégie met l'accent sur le cycle de « circulation interne » de la production, de la distribution et de la consommation, soutenu par l'innovation et les mises à niveau de l'économie, pour inspirer sa prochaine phase de développement économique.

#### **Quels risques ?**

La sortie par haut de la crise du Covid-19, le « Master plan 2025 » et la priorité donnée par les autorités à la réduction du niveau d'endettement et à la limitation des emprunts excessifs sont des éléments qui nous incitent à **rester positifs et exposés en actions chinoises**.

Nous sommes toutefois bien conscients que **la Chine reste un pays à l'économie planifiée et totalement contrôlée par**

**le Politburo** et que les autorités conservent un droit de regard sur les sociétés et leur stratégie, ce qui peut parfois entraîner **une volatilité importante**. Le dernier exemple en date est celui de **la société Alibaba, qui vient de subir les foudres du parti** suite à un appétit de liberté trop grand de la part de son patron emblématique Jack Ma. Après avoir interdit la mise en bourse de ANT (la filiale FinTech d'Alibaba) et avoir sanctionné certains géants des télécommunications, la Chine a décidé de **renforcer ses mesures afin d'intensifier la surveillance anti-monopolistique et d'empêcher une expansion désordonnée du capital**. Cette décision a été prise à l'occasion de la Conférence centrale annuelle sur le travail économique qui s'est tenue à Beijing du 16 au 18 décembre 2020, en présence du président Xi Jinping.

#### **Confrontation sino-américaine**

Un autre risque reste bien entendu **la confrontation commerciale sino-américaine**, initiée sous l'ère Trump. Certes, il est peu probable que le président élu Joe Biden suive la même stratégie que son prédécesseur mais, même si elles devraient être moins chaotiques et plus diplomatiques, les relations risquent de rester compliquées sur fond de concurrence entre les deux nations.

En guise de conclusion et pour illustrer le pragmatisme chinois, citons une expression idiomatique chinoise popularisée en 1961 par Deng Xiaoping, père de la Chine conquérante : « Peu importe qu'un chat soit noir ou blanc, s'il attrape la souris, c'est un bon chat ».

(1) Déclaration faite lors du Treizième plan quinquennal

(2) Extrait du discours du Quatorzième plan quinquennal

## ► EVOLUTION DES BENCHMARKS

L'environnement économique et financier évolue, nos benchmarks aussi.

Depuis le 1er janvier 2021, nos indices de référence sont :

- L'indice MSCI World en euro pour les actions;
- L'indice Bloomberg Barclays Euro Government 1-3 year pour les obligations.

« Ensemble, écouter et agir »

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM