LA LETTRE TRIMESTRIELLE
3ème TRIMESTRE 2021

08/10/2021

« En attendant de pouvoir vous recevoir à nouveau dans nos salons, nous organisons le jeudi 21 octobre prochain un webinaire intitulé : « Nouveaux enjeux ». Alors que la croissance s'est accélérée, la page de l'épidémie reste difficile à tourner. Dans ce cadre, nous nous interrogerons sur les conséquences pour l'inflation, les banques centrales et les actifs ces prochains mois.

Ce webinaire sera animé par Jordan Allouche, économiste, CIC Market Solutions et Guillaume Duchesne, directeur de la gestion, Banque Transatlantique Belgium.

Nous espérons que vous serez nombreux à vous y connecter. Vous avez dû recevoir une invitation par mail, si ce n'est pas le cas, n'hésitez pas à contacter votre banquier. »

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

Sommaire

> Performances des indices (en %)

> Point macro

> Fiscalité

> Nomination

▸ PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 30/09/2021	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en $)	Msci World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 mois	-3,48	-2,40	-3,53	-4,76	-2,34	4,85
3 mois	0,80	0,19	-0,40	0,23	2,04	2,30
Depuis le 01/01/2021	14,85	17,45	13,95	14,68	18,09	7,32
1 ans	28,54	35,74	26,76	28,09	28,66	27,03
3 ans	12,20	18,69	19,09	47,82	38,18	22,11
5 ans	16,96	46,57	34,84	98,66	69,06	79,05

Source Bloomberg

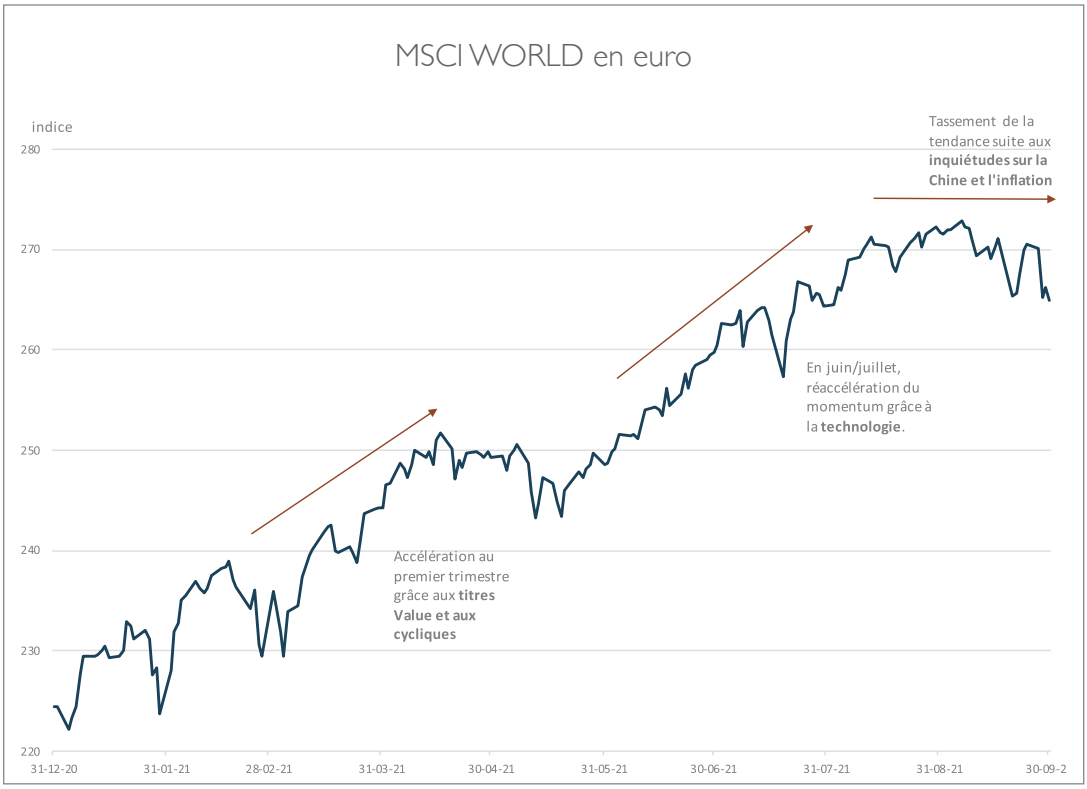
▸ POINT MACRO

Une rentrée qui souffle le chaud et le froid

En cette période – partagée entre sortie de crise sanitaire et hausse des prix de l'énergie à l'approche de l'hiver – les investisseurs s'interrogent, à juste titre, sur la capacité des indices boursiers à poursuivre leur progression. Déjà, le mois de septembre a été plus compliqué : -2,5% pour l'indice boursier MSCI Monde en euro. Rien d'alarmant, mais le parcours des investisseurs sera à court terme jalonné de nuages dont on ne doit pas ignorer l'existence.

Pendant la saison estivale, la hausse des marchés s'est poursuivie, avec seulement quelques à-coups. Les corrections de marché ont, en effet, été à chaque fois modestes. Les investisseurs ont toutefois radicalement modifié leurs préférences (voir page suivante). Tandis qu'ils favorisaient le **« Value »** au printemps avec la réouverture de l'économie, ils se sont repliés, dès le début de l'été, sur **la technologie. Cette rotation sectorielle s'explique en grande partie par la baisse des taux d'intérêt** de mai à juillet, insufflée par le discours rassurant des banques centrales (« l'inflation n'est que temporaire »).

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM



Évolution de l'indice mondial MSCI en euro depuis le début de l'année. Source : MSCI, BTB.

« Back to school », « Back to risk »?

Le mois de septembre a toutefois débuté sous des auspices moins cléments, les marchés s'interrogeant sur le positionnement à adopter face à plusieurs risques :

- **La question sanitaire**, qui a animé les marchés depuis près de deux ans, semble avoir reculé. Même si le variant delta représente toujours une inquiétude, il semble qu'il sera possible de conserver la maîtrise de la contamination. Grâce à l'efficacité des vaccins, tout reconfinement « dur » devrait être évité et les marchés boursiers garderont un œil sur ce risque sans le considérer comme susceptible de remettre en question la dynamique de marché. Compte tenu de la difficulté à prévoir l'évolution de la pandémie, nous ne nous aventurerons pas ici à faire un pronostic sanitaire. Notre simple constat est que le pire pourrait être évité grâce à la vaccination et que les conditions sanitaires – parfois complexes dans certaines zones géographiques – appellent, avant tout, à une préférence pour les actifs de qualité. Nous avons donc évité jusqu'à présent les valeurs fortement décotées (tourisme, aérien, etc.) qui ont eu tendance à profiter de l'enthousiasme de la reprise économique au premier trimestre, mais qui ont été délaissées pendant l'été.

- **La poursuite de la reprise économique reste notre scénario central.** Certes, le marché s'interroge sur le rythme de progression de la croissance économique, mais nous restons confiants quant à l'amélioration de l'environnement. Les derniers chiffres publiés ont démontré la solidité de l'activité (consommation des ménages, rebond des services et poursuite de l'activité industrielle) et ce, malgré la perte de vigueur de la reprise liée notamment aux difficultés d'approvisionnement. Les gouvernements, un peu partout dans le monde, sont d'ailleurs toujours vigilants. Ils continuent de se concentrer sur leurs plans de relance qui offriront un nouveau soutien pour les marchés d'actions. Le dernier en date est celui proposé par le gouvernement américain en faveur de l'infrastructure pour un montant de 2.000 milliards de dollars. Il devrait être voté par le Congrès américain au cours du mois d'octobre.

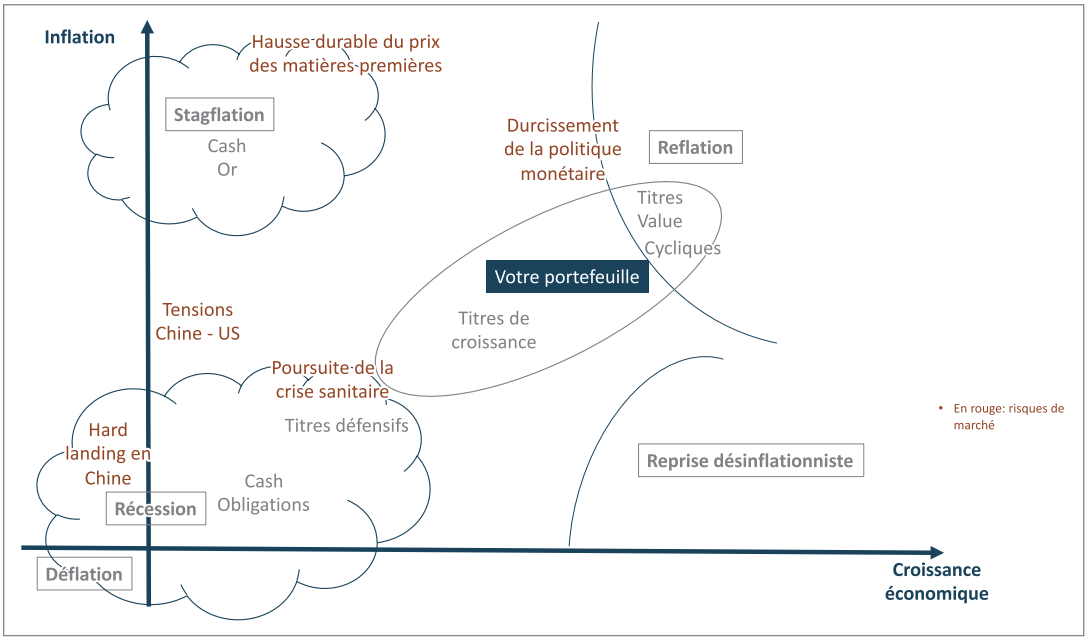
- **L'inflation est toutefois devenue une question centrale pour les investisseurs** depuis que les premiers signes de reprise sont apparus. L'inflation aux Etats-Unis a même aujourd'hui atteint son plus haut niveau en vingt ans. Y compris en Europe, des inquiétudes naissent. La pression sur les prix est aujourd'hui tangible du fait de la reprise économique, de soucis d'approvisionnement dans certains secteurs, de la pénurie de main d'œuvre et d'effets de base importants. Cette inflation aurait donc plutôt un caractère transitoire, mais les craintes d'une hausse plus durable des prix des matières premières (liée à des pressions offre/demande) ont fait resurgir le spectre de la stagflation chez certains investisseurs. Lointain souvenir des années 70, la combinaison croissance faible et inflation élevée n'est évidemment pas favorable aux actions. Sans anticiper un tel scénario, nous pensons que l'inflation mettra plus de temps que prévu à se normaliser, mais que les facteurs structurels (numérisation de l'économie mondiale, vieillissement de la population, capacité de production disponible) ramèneront l'inflation à un niveau plus raisonnable.

- Conséquence immédiate de la combinaison reprise économique/regain inflationniste: les investisseurs portent une attention toute particulière à la **future politique monétaire des banques centrales**. Le gouverneur de la Réserve fédérale, J. Powell, a ainsi souligné les progrès réalisés en matière d'inflation et d'emploi. Le « tapering » (réduction des achats de titres) aux Etats-Unis, sans avoir été officialisé, est de plus en plus probable et pourrait être annoncé avant la fin de l'année. En Europe, la Banque centrale européenne compte adapter sa politique très graduellement. Dans ces conditions, nous pensons que les taux d'intérêt devraient augmenter et qu'un cadrage subtil des banquiers centraux permettra d'éviter un mouvement trop rapide. Par ailleurs, la réduction des achats d'actifs ne doit pas immédiatement être associée à une normalisation des taux directeurs, ce qui continuera à alimenter la pentification de la courbe des taux et de là à soutenir notre intérêt pour le secteur financier.

- **Le risque (géo)politique semble vouloir prendre le relais du risque sanitaire.** Si le départ de D. Trump permet d'échapper à des tweets délétères au quotidien, la relation entre la Chine et les Etats-Unis est toujours tendue. Elle constitue un risque pour les marchés auquel vient s'ajouter une nouvelle pression règlementaire en Chine, qui peut toujours laisser craindre des réactions plus radicales de la part des autorités. La Chine, économie planifiée, ne cherche clairement plus à générer la plus forte croissance économique, mais se concentre plutôt sur la qualité de cette dernière. Les indices boursiers chinois en ont d'ailleurs fait les frais cet été avec des mouvements baissiers importants pour des secteurs ou sociétés souvent ciblés (éducation, jeux, technologie). La Chine reste donc source d'inquiétudes à brève échéance et les difficultés grandissantes de son deuxième promoteur immobilier, Evergrande, ne les ont en rien apaisées. Non seulement sa faillite probable risque de peser sur les perspectives de croissance économique du pays (déjà pénalisées par le durcissement des mesures sanitaires), mais aussi d'attiser les craintes d'une contagion systémique au reste du monde. Nous continuons néanmoins de penser qu'un ralentissement brutal de l'activité économique en Chine (« hard landing ») est peu probable compte tenu de la capacité d'actions des autorités qui n'ont aucun intérêt à laisser se diffuser l'onde de choc.

Conclusion

Si la plupart des risques de marché semblent maitrisables, il faut aussi reconnaitre que les **valorisations des actions ont atteint un niveau que l'on peut juger élevé** : les actions de l'indice S&P500 s'échangeait en septembre à 21 fois les bénéfices et 17 fois pour l'indice européen Stoxx 600. De plus, l'automne a une piètre réputation en termes de performances. Des consolidations sont donc probables. **Avec cette double perspective, nous n'avons pas hésité à acter certaines plus-values au cours de l'été, mais toujours avec l'intention de réinvestir les liquidités dégagées en cas de replis des marchés, car nous sommes toujours persuadés que les marchés d'actions restent l'actif à privilégier** en gardant à l'esprit que les portefeuilles doivent être équilibrés et centrés sur des valeurs de qualité (voir graphique 2).



Un portefeuille équilibré pour une reprise économique toujours en cours, malgré les risques.
Source : BTB.

FISCALITÉ

Taxe sur les comptes-titres

La taxe sur les comptes-titres est entrée en vigueur le 26 février 2021. Cette taxe est applicable à tous les comptes-titres dont la valeur moyenne durant la période de référence est supérieure à 1.000.000 d'euros. Elle est due dès que ce seuil est dépassé et ce, dès le premier euro. La taxe s'élève à 0,15% de la valeur moyenne des actifs visés par la taxe.

Pour déterminer la valeur moyenne du compte-titres, on tient compte de sa valorisation aux différents points de référence. La période de référence s'étend en principe du 1er octobre au 30 septembre de l'année suivante. Exceptionnellement, la période de référence qui vient de s'achever a débuté le 26 février 2021, date d'entrée en vigueur de la loi, pour se terminer le 30 septembre 2021. Dans ce cadre, si vous êtes concerné, vous recevrez dans les prochaines semaines un courrier de notre part avec les explications relatives à la perception de la taxe ainsi que l'aperçu de la valorisation moyenne de votre compte-titres sur la période.

NOMINATION

Valérie Lecacheux nommée administratrice déléguée

Nous sommes heureux de partager avec vous un certain nombre d'évolutions au sein de votre banque. Nous avons le plaisir de vous annoncer l'arrivée de Valérie Lecacheux comme administrateur délégué. Elle succède à Fabrice de Boissieu, appelé à de nouvelles fonctions au sein du groupe Banque Transatlantique. Valérie Lecacheux a fait toute sa carrière dans le secteur de la banque et du Wealth Management en particulier, en France et à l'étranger. Avant de rejoindre la Banque Transatlantique Belgium, elle dirigeait la gestion de fortune à la Banque Transatlantique à Paris. Valérie Lecacheux se fera un plaisir de vous rencontrer prochainement lors d'un de vos passages à la Banque et se tient à votre disposition si vous souhaitez prendre contact avec elle.

Par ailleurs, nous avons le plaisir de vous annoncer que le conseil d'administration de la Banque accueille Constance d'Aspremont et Charlotte de Beauffort comme nouvelles administratrices.

Votre banquier se tient bien entendu à votre disposition pour répondre à toutes vos questions.

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM

Ce document vous est fourni à titre informatif par la Banque Transatlantique Belgium. Toutes les données contenues dans ce document sont le reflet de divers éléments en sa possession à ce jour. La Banque Transatlantique Belgium ne peut néanmoins pas être tenue responsable d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. En effet, la Banque recommande au client de procéder à sa propre analyse des aspects juridiques, fiscaux et économiques d'une opération afin de pouvoir déterminer les avantages et les inconvénients de celle-ci. La lettre ne peut être ni distribuée ni communiquée à des tiers, directement ou indirectement sans autorisation préalable de la Banque Transatlantique Belgium