

03/10/2022

Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro
- > Gestion durable
- > Philanthropie

« La dernière livraison de notre Lettre trimestrielle fait le point sur les nombreux risques et incertitudes qui pèsent sur les marchés. En ces temps troublés, toutes les équipes de la Banque Transatlantique Belgium sont à vos côtés pour vous accompagner dans la gestion et la protection de votre patrimoine.

Bonne lecture. »

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 30/09/2022	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Msci World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 mois	-6,01	-5,92	-5,66	-9,34	-7,02	-7,67
3 mois	-8,47	-2,71	-3,96	-5,28	0,03	-1,73
Depuis le 01/01/2022	-21,81	-19,44	-22,80	-24,77	-14,40	-9,91
1 An	-18,96	-11,62	-18,03	-16,76	-6,49	-11,94
3 Ans	-9,27	1,49	-7,04	20,45	21,52	19,22
5 Ans	-16,12	8,12	-7,70	42,32	43,35	27,42

Source Bloomberg

► POINT MACRO

De Charybde en Scylla

Au cours de son odyssee, Ulysse a dû affronter deux écueils en mer : Charybde et Scylla. Son navire venait tout juste d'échapper au premier des deux monstres qu'il a dû faire face au second, lui-aussi gardien du détroit de Messine. Aujourd'hui, les marchés financiers seraient-ils, à leur tour, voués à tomber de Charybde en Scylla ? Durant les derniers mois, les investisseurs ont en effet été ballottés par une succession de facteurs de risque dont ils semblent avoir peine à sortir. Tout d'abord, **la forte accélération de l'inflation des derniers trimestres perturbe l'activité industrielle (explosion des coûts de production) et la consommation (perte de pouvoir d'achat)**. Ces pressions inflationnistes s'expliquent bien évidemment par la crise énergétique (conflit en Ukraine, transition énergétique), mais aussi par un marché du travail tendu après l'épisode du covid.

Risque de récession

Comme toujours, dans de telles circonstances, les banquiers centraux jouent le rôle de capitaine. Ils doivent juguler l'inflation – principal objectif de leurs politiques – sans toutefois casser la croissance économique. Exercice à vrai dire périlleux. Si les banquiers centraux aspirent tous à réussir un atterrissage en douceur de l'activité économique (« soft landing »), ils doivent viser juste: **resserrer suffisamment, mais pas trop non plus**. La nuance a de l'importance car la tentation de mener une politique de resserrement rapide et puissant peut parfois conduire à obérer durablement la croissance.

En découle **un second risque pour l'économie mondiale: la détérioration de la croissance du PIB**. Il est désormais probable que **certaines économies entreront en récession à la fin de l'année**. L'Europe montre des signes inquiétants de faiblesse. L'Allemagne, en particulier, pourtant moteur économique du continent pendant plusieurs décennies, est en panne de croissance et devra réinventer son modèle économique. La Chine, plus avancée dans le cycle, redémarre péniblement du fait de sa politique zéro-covid. Les États-Unis font, pour leur part, de la résistance grâce à des consommateurs toujours confiants à ce stade.

Des banques centrales fermes

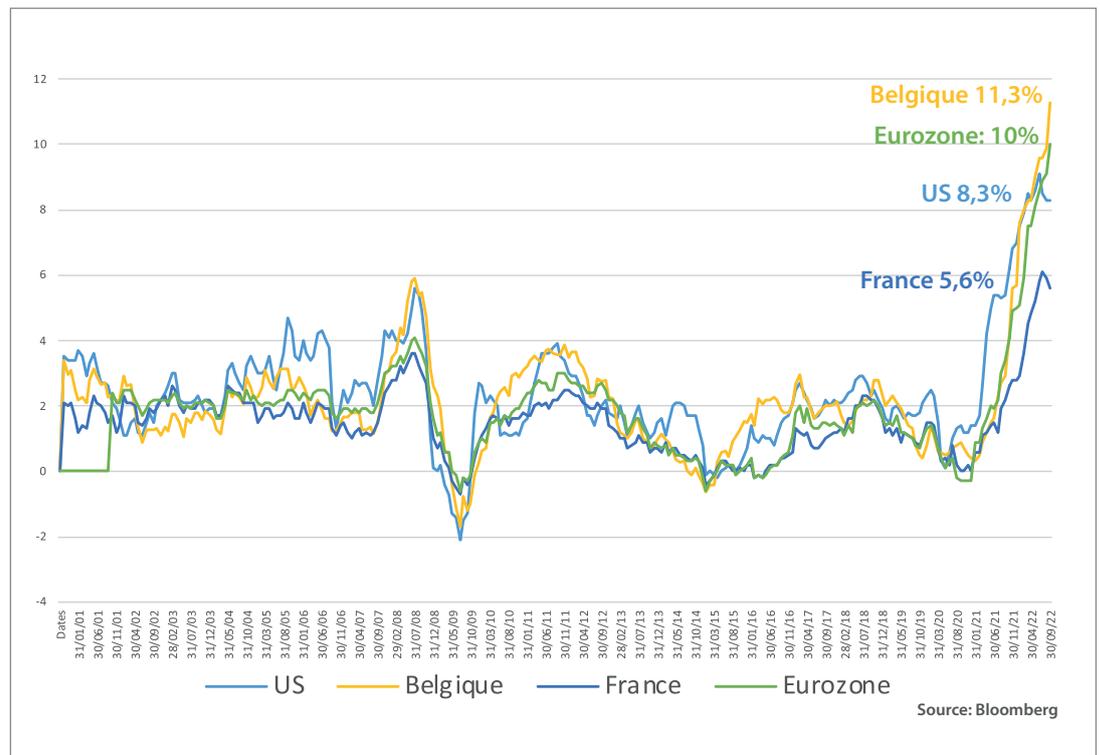
Dans ce contexte, le message de la quasi-totalité des banques centrales a été sans ambiguïté: **elles sont prêtes à sacrifier de la croissance économique pour réduire le risque inflationniste jugé trop élevé**. Dès la fin août, le président de la Fed, Jay Powell, a d'ailleurs durci le ton de son discours annuel au symposium des banquiers centraux, à Jackson Hole. Probablement, souhaite-t-il agir vite et fort et éviter ainsi l'écueil d'une politique monétaire de « stop and go » qui s'apparenterait au sort d'Ulysse dans le détroit de Messine. Pour preuve, le président de la Fed a récemment repris les propos d'un de ses lointains prédécesseurs, Paul Volcker: « **La Fed maintiendra sa politique jusqu'à ce que le travail soit terminé** ». Paul Volcker a marqué les années 80 par sa politique monétaire particulièrement restrictive. Il a toutefois relâché son action pendant un temps, en 1981, avant de devoir rehausser les taux d'intérêt drastiquement (jusque 20%) pour mettre un terme à une inflation à deux chiffres. Jay Powell semble vouloir aujourd'hui éviter toute hésitation et indiquer clairement ses intentions aux acteurs économiques et aux marchés financiers.

Etats-Unis versus Europe

Les anticipations d'inflation ont, en conséquence, eu tendance à reculer aux États-Unis, laissant entendre que la politique monétaire de la Fed reste crédible. Les taux réels sont à présent en territoire positif, les conditions financières pour les acteurs économiques en deviennent moins favorables et l'activité est attendue à la baisse. Dans un second temps, probablement en 2023, **l'attention se portera sur l'évolution du chômage pour estimer l'ampleur du ralentissement**, puis sur le timing de la future baisse des taux de la Fed. En clair, nous sommes ici dans un cycle économique « ordinaire » qui pourrait laisser augurer une reprise pour 2023.

En Europe, en revanche, la situation est plus critique avec une crise en Ukraine qui tire en longueur et des anticipations d'inflation qui restent haussières. La tâche de la politique de la BCE en devient plus ardue. **Les perspectives de l'économie européenne resteront semble-t-il tributaires de l'évolution du conflit militaire, mais aussi de la crédibilité des mesures que les responsables politiques européens réussiront à mettre en place** pour limiter les effets de la crise.

Inflation en Europe et aux États-Unis en glissement annuel



Quelles conséquences pour les marchés?

Le chemin pour l'investisseur en devient délicat oscillant entre inflation et récession comme Ulysse entre Charybde et Scylla. Si Ulysse a fini par franchir le dangereux détroit, les mers calmes sont probablement encore lointaines pour les investisseurs. **La prudence est donc de mise à très court terme.** La perspective d'une récession et le retour vigoureux de l'inflation ne sont jamais de bonnes nouvelles pour les marchés boursiers. L'incertitude autour du scénario macroéconomique (récession légère ou forte, recul de l'inflation ou pas, hausse des taux réels...) conduit à une **évolution des indices boursiers en dent de scie** (voir graphique). Rebonds temporaires et phases de baisse se succèdent depuis plusieurs mois. En l'absence de mauvaises nouvelles additionnelles, les actions ont tendance à rebondir pour ensuite sur-réagir à la moindre déception.

Investir dans les actions à long terme...

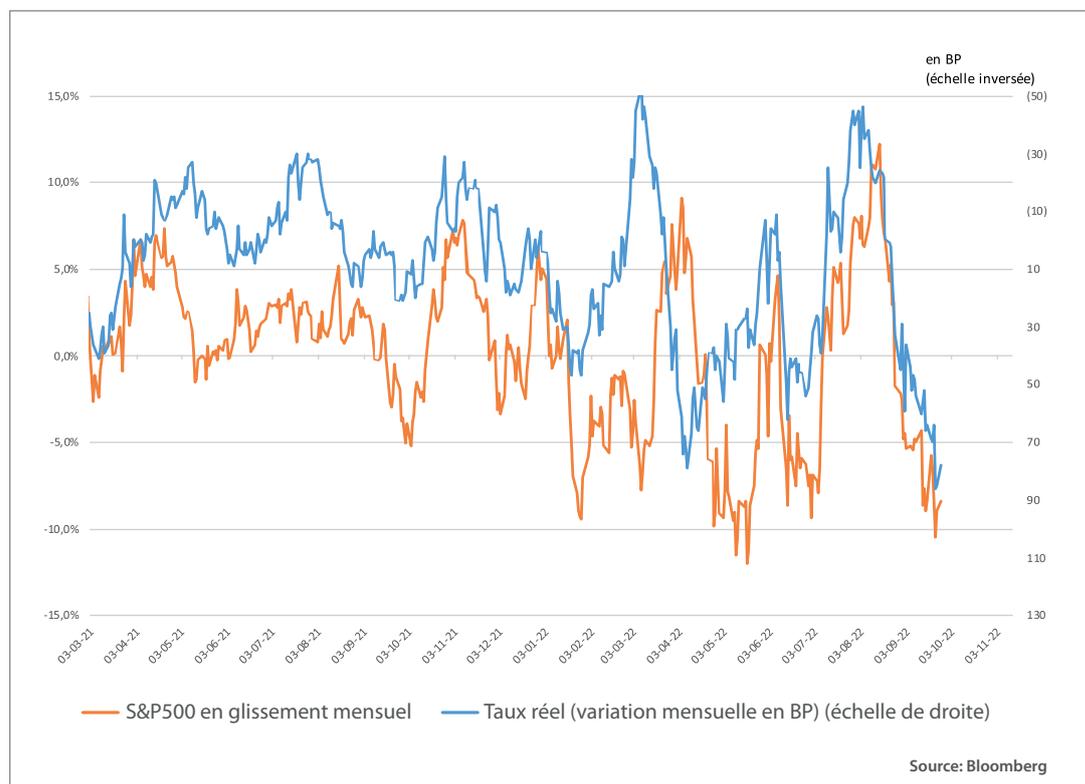
Tout en étant patients à court terme (choix tactiques), **les investisseurs en actions ne devront néanmoins pas abandonner leurs objectifs de long terme (choix stratégiques).** Au-delà de l'hiver, les valorisations boursières enfin normalisées et les fondamentaux sains des entreprises permettront aux investisseurs de retrouver un intérêt pour le marché boursier. **Nous restons notamment confiants à l'égard des entreprises de croissance à long terme** même si la hausse des taux d'intérêt est pénalisante pour ces titres dits à maturité longue. A plus long terme, la moindre pression des taux devrait leur redonner un caractère défensif car la crise actuelle n'a pas remis en question leur croissance bénéficiaire.

Comme dans tous les cycles, **le marché finira par anticiper la baisse des taux d'intérêt.** Il le fera dès qu'il pourra constater le ralentissement de l'inflation. Ces dernières semaines, les investisseurs ont dû y renoncer. Bien que le point d'inflexion se dessine timidement aux États-Unis, la réaction violente des marchés lors de la dernière publication des chiffres d'inflation (CPI) **indique à quel point les inquiétudes autour des pressions inflationnistes continuent d'être présentes.** Le CPI du mois d'août a en effet montré de nets signes d'amélioration sur le front des prix de l'énergie (l'essence a baissé significativement aux États-Unis pendant l'été), mais en aucun cas sur les services. Avec cette annonce, l'indice Nasdaq a perdu 5% effaçant, en une journée seulement, une grande partie du rebond des semaines précédentes.

... mais aussi dans les obligations à maturité courte

Après une longue période sans réel appétit pour les actifs obligataires, ces derniers retrouvent aujourd'hui leur place dans une allocation d'actifs diversifiée. Tandis que les primes de risque élevées ont longtemps donné l'avantage aux actions et ont soutenu l'argument TINA (« There is no alternative »), **il redevient pertinent, avec la remontée des taux, d'investir dans les obligations d'entreprises (de qualité) ou d'état à durée courte, aux États-Unis en particulier.** Elles offrent un rendement intéressant et pourraient bénéficier d'une plus-value à long terme si les taux d'intérêt reculent à nouveau avec le ralentissement économique qui, hélas, s'annonce.

Evolution des taux réels aux Etats-Unis vs. S&P500



Source: Bloomberg

► GESTION DURABLE

Questionnaire ESG et politique d'investissement

La transition énergétique devient un enjeu pour nous tous et les autorités publiques ont décidé que la finance deviendrait un des bras armés de cette nécessaire transformation. Nous attachons une attention particulière à ces évolutions que votre portefeuille intégrera désormais. **C'est toutefois à vous de décider votre degré d'implication** en répondant au questionnaire ESG (Environnement, Social, Gouvernance) que vous avez récemment reçu. Trois niveaux d'engagement sont possibles: neutre, responsable ou engagé.

Comment allons-nous évaluer votre portefeuille ?

Les portefeuilles devront, en fonction de vos réponses, respecter certaines règles :

- D'abord, nous mesurerons la part des valeurs dites responsables présentes dans votre portefeuille.
- Ensuite, nous nous assurerons que les valeurs en question sont suivies par les agences de notation spécialisées.
- Sur cette base nous calculerons **une note moyenne ESG du portefeuille** ainsi que la part d'actifs qui répondent à la qualification spécifique de durable.

A l'issue de ce processus, nous pourrions vérifier **l'adéquation de votre portefeuille avec vos exigences ESG**. Si nécessaire, pour remédier à d'éventuels écarts, nous effectuerons certains mouvements d'achats et/ou de ventes.

► PHILANTHROPIE

La Banque s'engage

Forte mobilisation des équipes de la Banque Transatlantique lors du gala de la Fondation Saint-Luc qui s'est tenu le 15 septembre dernier. Les membres du personnel de la Banque se sont joints aux bénévoles pour assurer le service, vendre des billets de tombola et récolter les promesses de dons pour financer un projet de digitalisation des lames en anatomopathologie, au bénéfice de tous les patients.

La Banque a également participé au financement de la production du film de la Fondation Saint-Luc. Ce très beau film, réalisé par la société DoubleDouble, s'appuie sur le témoignage de patients et de médecins pour mettre en avant l'importance de cette digitalisation des lames dans le processus de diagnostic.

N'hésitez pas à visionner le film et faire un don !
<http://www.fondationsaintluc.be/>



BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM