

03/07/2023

Sommaire

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

« Nous avons le plaisir de vous faire parvenir la dernière livraison de notre Lettre trimestrielle. Elle vient ponctuer un premier semestre qui s'est caractérisé par une plus forte résilience des marchés qu'anticipée par les analystes.

Pendant l'été, nous restons mobilisés pour que vous puissiez profiter sereinement de vos vacances.

Votre patrimoine est entre de bonnes mains !

Nous vous souhaitons d'excellentes vacances. »

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 03/07/2023	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Msci World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 mois	0,18	4,25	4,29	6,47	3,22	7,45
3 mois	-6,59	1,06	1,95	8,30	5,80	18,36
Depuis le 01/01/2023	-4,27	14,31	15,96	15,91	11,51	27,19
1 an	-3,77	24,94	27,33	17,57	11,87	25,75
3 ans	6,47	49,92	36,02	43,55	38,75	48,91
5 ans	-4,75	39,01	29,55	63,72	51,87	48,80

Source Bloomberg

► POINT MACRO

Le scénario du pire a été évité

La croissance économique a finalement surpris par sa **résilience au premier semestre**. Plusieurs facteurs de risques ont en effet continué de s'estomper en mai et juin. L'Europe est néanmoins entrée en **récession technique au premier trimestre 2023** (deux trimestres successifs de contraction). En cause la crise énergétique, la vigueur de l'inflation ainsi que le durcissement des conditions financières. La contraction de l'activité reste toutefois à ce stade minime. Aux Etats-Unis, après les **inquiétudes autour du secteur bancaire** (faillite de plusieurs établissements bancaires) et les **négociations difficiles pour le plafond de la dette**, la croissance américaine est toujours soutenue par une demande dynamique des ménages, particulièrement dans les services où les dépenses des Américains sont revenues aux niveaux d'avant pandémie. L'immobilier américain a également montré des signes de stabilisation.

Le scénario du pire a été écarté au 1^{er} semestre 2023. Quelles sont les perspectives de croissance pour le deuxième semestre 2023 et l'année prochaine ?

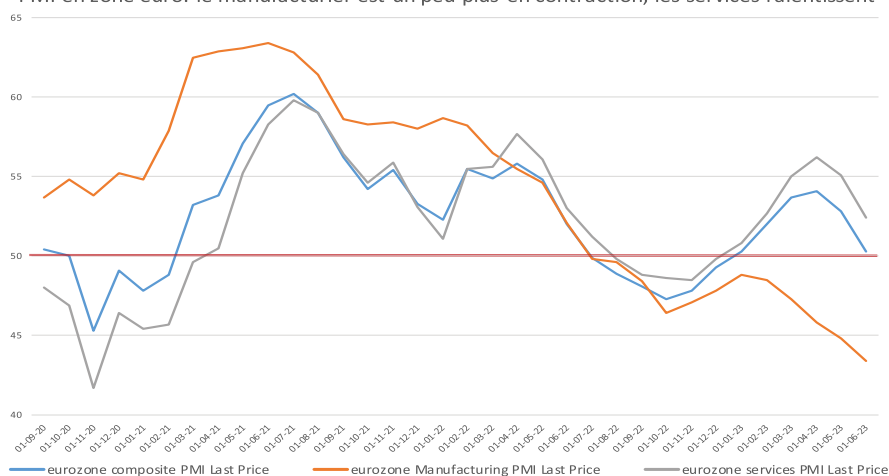
La croissance future sera probablement atone. Les perspectives restent encore dégradées compte tenu des **nombreux facteurs d'incertitudes** toujours en place. Si la récession devait, selon nous, être évitée aux Etats-Unis, la **croissance américaine restera très faible** et inférieure à son niveau potentiel en 2023-2024. Son ralentissement est d'ailleurs bel et bien en cours, même s'il reste graduel. Deux variables clés de la croissance économique seront potentiellement sanctionnées :

- ✓ L'industrie sera fragilisée par la baisse des carnets de commandes du fait du **ralentissement de la demande domestique et mondiale** et des coûts élevés pour les entreprises. Ces éléments pèseront sur l'investissement, même si les mesures budgétaires visant à favoriser la transition énergétique limiteront l'ampleur de la rechute.
- ✓ La consommation risque de finalement ralentir du fait de la **fin du rattrapage post-pandémie**, de la **normalisation du marché du travail** et de la **reconstitution d'une épargne de précaution**. Même si, sur le front de l'inflation, le plus dur est aujourd'hui passé, les craintes des ménages restent importantes et devraient les inciter à reconstituer leur épargne.

Même son de cloche en Europe. Le potentiel de rebond de l'économie y demeurera relativement limité. La croissance sera pénalisée par la **réduction de la demande** de biens des ménages, la **fin de la reconstitution des stocks** et des coûts toujours élevés pour les entreprises dont la trésorerie diminue avec, en parallèle, un accès au crédit qui se réduit. La multiplication de ces difficultés pèse d'ailleurs déjà sur les entreprises dont le **nombre de faillites a rebondi ces derniers mois**.

Les plans de relance – plus modeste, mais toujours en cours, notamment pour permettre la transition énergétique et une plus grande autonomie stratégique de l'Union européenne – limiteront le risque d'effondrement de l'investissement. Cependant, la remontée des taux d'intérêt réduira inévitablement les marges de manœuvre des Etats qui devront assainir leurs finances publiques avec le rétablissement des règles budgétaires européennes à horizon 2024. Enfin, les **contraintes énergétiques resteront en lame de fond**, aussi bien cet été (sécheresse) que cet hiver. En parallèle, la consommation restera modeste. Après avoir subi une perte de pouvoir d'achat élevée compte tenu de salaires augmentant moins vite que l'inflation, les ménages ont toutefois pu bénéficier d'une situation plus favorable grâce au **ralentissement des prix et au rattrapage des rémunérations**.

PMI en zone euro: le manufacturier est un peu plus en contraction, les services ralentissent



Source : BTB & S&P Global.

L'inflation a concentré toutes les inquiétudes des investisseurs depuis plus d'un an. Est-elle à présent sous contrôle ?

Sur le front de l'inflation, les derniers signaux ont été favorables de part et d'autre de l'Atlantique, même si la route reste encore longue. Les différents chocs inflationnistes qui se sont succédés commencent en effet à se dissiper progressivement. D'une part, les difficultés d'approvisionnement liées à la pandémie ont définitivement pris fin cet hiver grâce à l'abandon de la stratégie zéro-Covid en Chine. En conséquence, les coûts du fret ont fortement baissé. D'autre part, les conséquences de l'invasion russe en Ukraine sur les prix de l'énergie et les prix alimentaires s'estompent également. Aidés par un ajustement de la demande et de l'offre, les prix du pétrole, du gaz, de l'électricité et des matières premières agricoles ont ainsi nettement reflué. Seule la boucle « prix-salaires » persiste et prendra encore du temps à se normaliser. Compte tenu des niveaux d'inflation très élevés en 2022 et d'un marché du travail tendu, les employés ont réussi à négocier des hausses de salaires significatives. La dynamique est toujours à l'œuvre et ne pourra prendre fin durablement que lorsque les tensions sur l'emploi se seront normalisées.

Dans ces conditions, les banques centrales pourront prochainement faire une « pause », mais maintiendront une politique monétaire restrictive. Leur succès dans la lutte contre l'inflation est en train de se dessiner, ce qui limite, d'après nous, le risque d'accident dans la conduite de la politique monétaire. Malgré le ralentissement de la croissance et l'arrêt programmé du cycle de relèvement des taux directeurs, les taux longs ne devraient toutefois pas baisser rapidement dans un contexte de réduction prolongée de la taille des bilans des banques centrales.

La Chine a mis fin à sa politique zéro-covid fin 2022, laissant espérer une reprise en 2023. Cette dernière ne semble cependant pas avoir répondu aux attentes au premier semestre. Qu'en est-il ?

Après un fort rebond de la croissance au début de l'année suite à la réouverture de l'économie, porté par la consommation des ménages chinois, l'ampleur de la reprise a déçu depuis. Le pays n'a pas connu le même rattrapage que les économies développées à la sortie de la pandémie. Les ménages sont restés prudents, et ce malgré une épargne accumulée importante. Les difficultés sur le marché du travail – le taux de chômage des jeunes continue de battre des records – et celles liées au secteur immobilier expliquent sans doute leur réticence à consommer. En parallèle, l'industrie est pénalisée par le ralentissement de la demande mondiale, la reconstitution achevée de leurs stocks par les entreprises et la faiblesse de la demande domestique de biens.

Dans ce contexte, une relance budgétaire et monétaire additionnelle est nécessaire alors que la cible officielle de croissance du gouvernement reste à 5% en 2023. Echouer à atteindre cet objectif, comme en 2022, serait un signal particulièrement négatif pour la population et les investisseurs financiers. Nous restons donc convaincus que davantage de mesures seront déployées par les autorités afin de soutenir l'économie et d'atteindre la cible de croissance. La politique monétaire devrait rester expansionniste, d'autant que la faiblesse de l'inflation offre des marges de manœuvre à la banque centrale même si cette dernière sera limitée par la faiblesse de sa devise. L'ampleur du soutien budgétaire sera toutefois bien inférieure aux plans de relance massifs qui ont pu être actés par le passé (2008 et 2015), du fait des fragilités financières structurelles. L'endettement des collectivités locales présente des risques financiers majeurs identifiés depuis de nombreuses années, ce qui contraint le gouvernement dans sa capacité d'action et de relance. Enfin, les autorités envisageraient de soutenir davantage le secteur immobilier, qui est toujours en proie à des déséquilibres structurels significatifs (endettement, surproduction par le passé, déclin de la demande), mais l'impact restera limité, selon nous.

Un regain d'intérêt pour les actifs obligataires

Compte tenu de l'environnement actuel (réduction du risque inflationniste, croissance molle), nous continuons de penser qu'il est opportun de diversifier les portefeuilles, bien plus que précédemment. Tandis que l'effet TINA (« There is no alternative ») est moins porteur de par la contraction des primes de risque (attrait relatif des actifs boursiers versus obligataires), les investisseurs pourront s'intéresser à nouveau aux marchés obligataires, notamment aux obligations d'entreprises avec une maturité de 2 à 3 ans. Ces dernières offrent des rendements intéressants et, pour les titres de qualité (investment grade), le risque de défaut est limité.

Sur le plan des actions, nous restons modérément optimistes. Si les valorisations boursières peuvent sembler élevées aux Etats-Unis notamment (S&P 500 à 19 fois les bénéfices) et nécessitent sans doute une respiration, certaines dynamiques demeurent néanmoins porteuses. Le thème de l'intelligence artificielle (IA) a soutenu les marchés ces deux derniers mois. La « révolution de l'IA » devrait stimuler la croissance des dépenses d'investissement à court terme et la croissance de la productivité à long terme. Cette croissance attendue justifie en partie la valorisation des indices américains, qui rompt dès lors la corrélation historique avec les taux réels américains. En effet, les indices boursiers étaient jusqu'à présent (inversement) corrélés au taux réel. Une remontée des taux a tendance à pénaliser les valeurs de croissance sur les marchés financiers (à ce titre, l'année 2022 a été particulièrement pénalisante pour les marchés boursiers). La révision des perspectives de croissance par les grands acteurs de l'IA a chamboulé cette relation et offre une nouvelle dynamique au marché américain.

L'analyse technique, un outil complémentaire d'aide à la gestion

La gestion de portefeuille fait appel à un certain nombre d'approches ou de techniques qui aident les gérants à prendre leurs décisions. Il peut s'agir, par exemple, d'une gestion *top down* qui part de l'analyse macroéconomique pour redescendre vers les secteurs et les entreprises ou d'une approche *bottom-up* qui se focalise plus sur les chiffres et ratios des entreprises. Souvent les gestionnaires s'appuient sur plusieurs approches. L'analyse technique fait aussi partie des instruments à la disposition des équipes de gestion. Ceux que l'on appelle les chartistes apportent un éclairage particulier sur l'évolution des indices ou valeurs individuelles en se basant sur une analyse graphique. Eclairage avec Sven Van Den Bogaert, qui pratique l'analyse technique au sein de l'équipe de gestion de la Banque Transatlantique Belgium.

Comment définir l'analyse technique ?

L'analyse technique est l'étude de ce que les anglo-saxons appellent le *market action*, principalement à l'aide de graphiques, dans le but d'anticiper l'évolution future des prix. Le *market action* tient compte des trois principales sources d'informations à la disposition de l'analyste technique. Il s'agit du prix, des volumes et l'*open interest* (positions prises sur les produits dérivés tels que les contrats à terme et les options). L'approche technique repose sur trois principes qui sont modélisés : l'évolution des marchés prend tout en compte, les prix évoluent en fonction des tendances et l'histoire se répète.

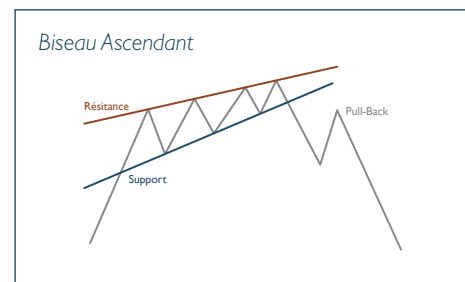
Le market action, la pierre angulaire de l'analyse technique ?

En effet, si ce principe n'est pas pleinement compris et accepté, le reste n'a guère de sens. L'analyste technique se base sur le fait que tout ce qui peut affecter le prix - fondamental, politique, psychologique ou autre - est reflété dans le prix. Autrement dit, le prix intègre toute l'information disponible à l'instant T. Il s'ensuit que l'étude de l'évolution des prix suffit. En règle générale, le chartiste ne se préoccupe pas des raisons pour lesquelles les prix montent ou descendent. Il sait qu'il y a des raisons pour cela, mais il ne pense tout simplement pas qu'il soit nécessaire de connaître ces raisons dans le cadre du processus de prévision.

L'analyse technique décèle trois familles de schémas spécifiques...

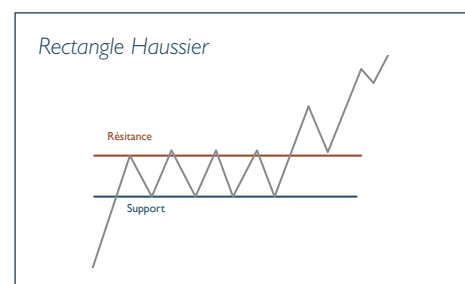
1

Il y a, tout d'abord, les schémas d'inversion de tendance : une tendance existante est interrompue et cesse d'exister. Souvent, un mouvement dans la direction opposée se produit.



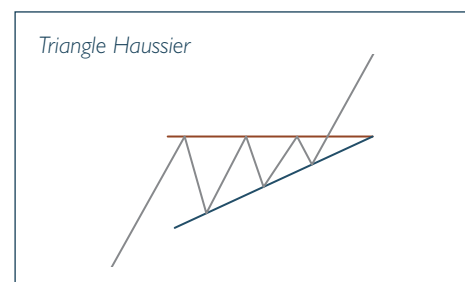
2

Viennent, ensuite, les figures de continuation : la tendance existante se poursuivra une fois que l'on sera sorti de cette figure.



3

Enfin, les figures neutres détectent qu'un mouvement va se produire, mais la direction n'est pas encore certaine.



Comment s'intègre l'analyse technique dans le processus de gestion ?

Au sein de la gestion de la Banque Transatlantique Belgium, nous avons une approche combinée dans notre processus de sélection. Nous allions analyse fondamentale et analyse technique dans nos décisions de vente ou d'achat. Les actions et les obligations sont d'abord passées au crible de l'analyse fondamentale, puis l'analyse technique nous aide potentiellement à optimiser le «timing».

► PHILANTHROPIE

Ballade dans de somptueux jardins avec la Fondation Saint-Luc

Pour cette 15^{ème} édition de la visite des jardins, la Fondation Saint-Luc avait préparé un programme exceptionnel. Grâce à l'immense générosité des propriétaires et à une organisation sans faille, ce sont près de 1.000 participants qui ont eu l'occasion unique d'arpenter 10 magnifiques parcs, jardins, potagers et pépinières des environs d'Anvers.

Sous un soleil éclatant, les amoureux des jardins ont pu visiter des propriétés qui en général ne sont pas accessibles au public. Qu'il s'agisse de parcs à l'anglaise plantés d'arbres centenaires, de jardins plus soignés délimités par des buissons taillés au cordeau ou d'espaces accueillant des plantes rares, il y avait de quoi satisfaire tous les amateurs.

Espace bien être

La Banque Transatlantique Belgium était particulièrement heureuse de s'associer à cette magnifique journée qui a réuni de nombreux amis de la Fondation Saint-Luc et permis de récolter des fonds en faveur du bien-être des personnes confrontées au cancer qui sont soignées aux Cliniques universitaires Saint-Luc. Ces fonds doivent permettre à l'Espace Bien-être de l'Institut Roi Albert II, Cancérologie & Hématologie, d'élargir son offre de soins et d'activités, pour insuffler de la force à ses patients et les aider à combattre plus efficacement encore.

« Ces soins de bien-être sont loin d'être superflus », explique le Pr François Duhoux, Chef de clinique associé au sein du Service d'oncologie médicale des Cliniques universitaires Saint-Luc. « Ils sont un élément incontournable du parcours de soins.

S'il est vrai que les progrès des traitements ont permis d'augmenter les chances de guérir du cancer ou de *vivre avec*, ils n'ont guère de sens s'ils sont trop lourds à supporter et si ce *vivre avec* signifie *vivre mal* ».

Accompagnement

De son côté, Valérie Lecacheux, administratrice déléguée de la Banque Transatlantique Belgium, se réjouit de ce nouveau jalon dans le partenariat entre la Banque et la Fondation Saint-Luc. « Nous accompagnons la Fondation Saint-Luc depuis 2015 au travers de diverses initiatives. Cette année, outre cette visite de jardins, nous soutenons pour la troisième année consécutive une recherche du Professeur Hanseeuw sur le dépistage de la maladie d'Alzheimer ».

