

03/10/2023

Sommaire

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

« Nous nous réjouissons de vous accueillir le 17 octobre prochain à l'occasion de la présentation de l'Economiste du CIC Market Solutions, Jordan Allouche, et du Directeur de la gestion de la Banque Transatlantique Belgium, Guillaume Duchesne, qui feront un point sur les perspectives macroéconomiques. Chloé Dumans, Directrice Private Equity, Banque Transatlantique, abordera pour sa part le thème : « Actifs privés : des opportunités dans un environnement complexe ».

Enfin, nous sommes heureux de partager avec vous le Dauphin d'Or du festival de Cannes Corporate Media & TV Awards reçu par le film que la Banque Transatlantique Belgium a financé pour la Fondation Saint-Luc. Ce très beau film, réalisé par la société DoubleDouble, intitulé « L'histoire de Lisa » met en avant l'importance de la digitalisation des lames en anatomopathologie dans le processus de diagnostic, au bénéfice de tous les patients.

Bonne lecture »

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 29/09/2023	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Msci World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 mois	-3,60	-3,23	-3,51	-4,66	11,02	-1,15
3 mois	1,53	-2,43	-4,13	-2,47	-0,73	-4,14
Depuis le 01/01/2023	-4,00	10,22	10,04	11,68	11,00	22,09
1 an	6,86	25,69	27,31	17,79	11,02	20,57
3 ans	9,83	47,66	29,88	28,56	33,56	35,34
5 ans	-4,15	29,88	22,81	47,15	43,44	32,08

Source: Bloomberg

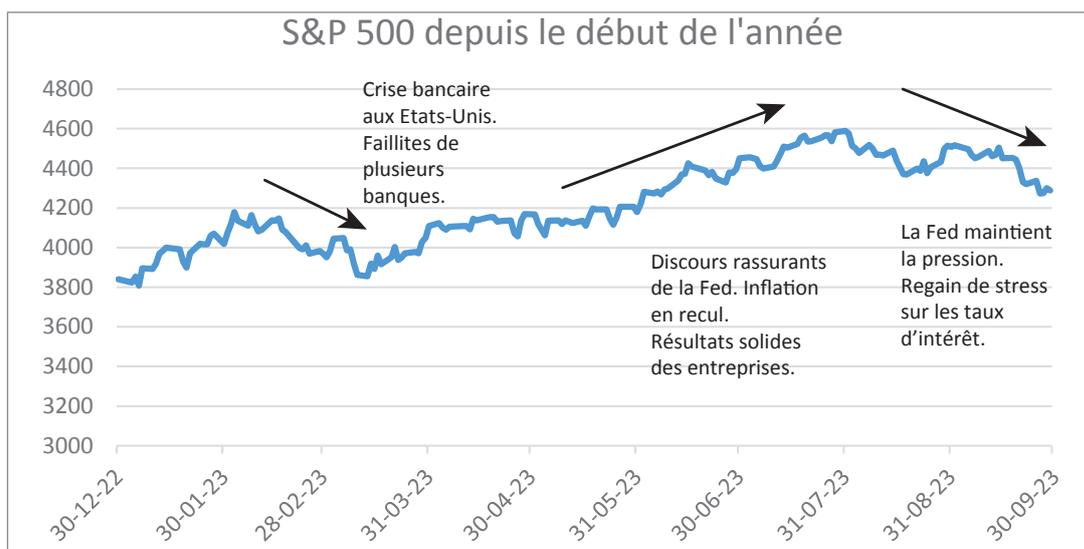
► POINT MACRO

Le soft landing, mythe ou réalité ?

Que penser du scénario heureux qui envisage un ralentissement en douceur de l'économie : moins de croissance et moins d'inflation ? Les Américains parlent alors de « soft landing ». Ce scénario est a priori particulièrement favorable aux actifs boursiers. Si les investisseurs semblent y avoir cru au début de l'été, la rentrée est plus chahutée suite à l'évolution des conditions économiques. Retour sur les perspectives de marché.

L'équilibre entre inflation et croissance est la clé pour une bonne performance, notamment des actifs boursiers. De mai à juillet, **les marchés actions ont ainsi été portés par un scénario de désinflation** (ralentissement de l'inflation sous-jacente), mais aussi par les espoirs de **développements de l'intelligence artificielle**. Depuis la crise bancaire en mars, bien gérée par les autorités américaines, les indices boursiers mondiaux ont bénéficié d'un momentum positif (voir graphique ci-dessous) pour retrouver au mois de juillet, quasiment leurs records de fin 2021.

Evolution de l'indice S&P500 depuis le début de l'année



Source: Bloomberg.

Magnificent Seven

Certes, ce mouvement haussier doit être tempéré: les indices boursiers ont été tirés par un nombre très limité de valeurs sans que la progression du marché aurait été bien plus modeste. Sept valeurs – Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla – ont en effet contribué largement à la performance du marché au premier semestre avec une performance équilibrée de +83,9% depuis le début de l'année. A tel point que les sept ont été réunis sous le terme des « Magnificent Seven » (en référence au western « les sept mercenaires »). Fin septembre, tandis que l'indice S&P500 gagnait 11,7% depuis le début de l'année, sa prestation était bien moins impressionnante sans les fameuses sept valeurs: +1,5% seulement.

Une rentrée qui met à mal le scénario de soft landing

Mais voilà, l'économie américaine ne serait-elle finalement pas trop vigoureuse? La consommation, tout comme les investissements productifs soutenus par l'Inflation Reduction Act et le Chips Act (mesure de soutien à la transition écologique et à la réindustrialisation des Etats-Unis), y ont été très solides durant les derniers mois. L'économie américaine a réussi à générer un spectaculaire +2% de croissance économique au deuxième trimestre 2023 (en glissement trimestriel).

Cette insolente vigueur de l'économie américaine risque d'avoir des répercussions sur la politique monétaire. **La Réserve fédérale rappelle qu'elle est susceptible d'augmenter encore d'un cran le caractère restrictif de sa politique** compte tenu de la meilleure résistance de l'économie et en particulier de la consommation des ménages (voir encadré). J. Powell, le Président de la Réserve fédérale, l'a dit lors du symposium des banques centrales à Jackson Hole en août et l'a répété lors de la première réunion automnale de la Fed, mi-septembre. Bien qu'elle se soit

abstenue de relever les taux, la Réserve fédérale a laissé la porte ouverte à une nouvelle hausse avant la fin de l'année. Plus important encore, elle a relevé de 50 points de base le niveau des taux d'intérêt prévu pour la fin de l'année 2024 et la fin de l'année 2025.

Dans ce contexte, **l'aversion croissante pour le risque et la recorrélation entre les actions et les obligations ont été exacerbées** depuis la mi-septembre. Depuis la publication des derniers chiffres le 13 septembre qui ont montré que l'inflation totale américaine était passée de 3,2% en juillet à 3,7% en août, les indices boursiers américains ont reculé de 5%, tandis que les rendements du Trésor à 10 ans ont augmenté de plus de 30 points de base.

Risque de shutdown

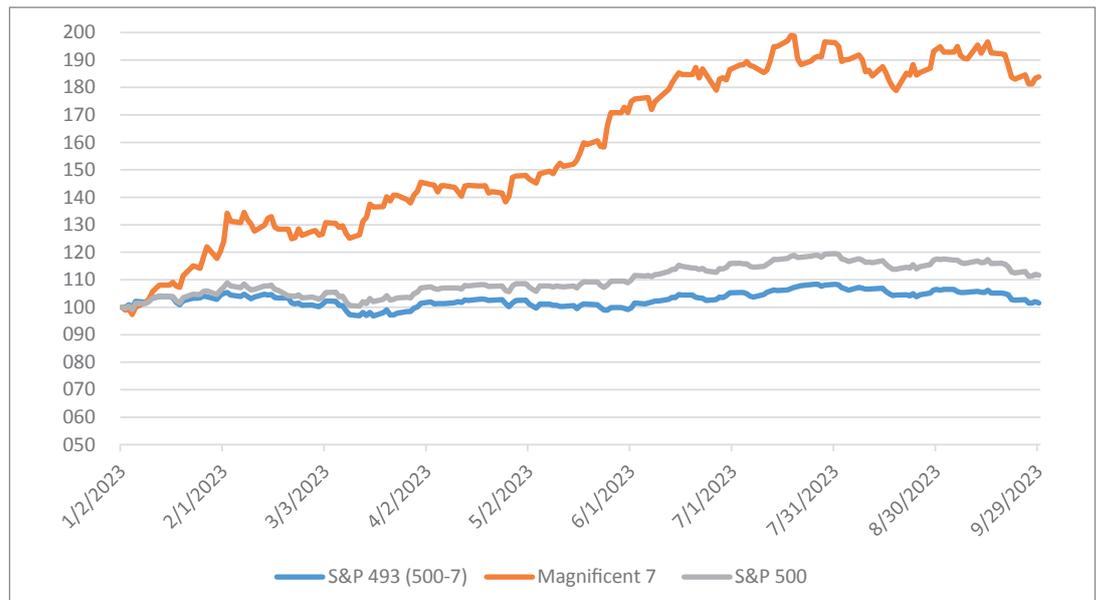
De plus, les incertitudes budgétaires aux Etats-Unis viennent s'ajouter au problème d'équilibre entre croissance et inflation. Le risque de shutdown (arrêt des services fédéraux non essentiels) a évidemment contribué à la hausse des taux d'intérêt américains.

Enfin, dernier effet perturbateur sur les taux d'intérêt: **le prix de l'énergie a fortement augmenté depuis la rentrée**, d'une part, à cause de stocks de pétrole au plus bas aux Etats-Unis et d'autre part à cause de la décision de la Russie et de l'Arabie Saoudite de prolonger de trois mois leurs coupes de production. L'OPEP+ a démontré sa volonté de soutien durable aux cours, en anticipation du ralentissement économique dans les pays développés. En conséquence, **le Brent est largement repassé au-dessus de 90 \$/baril**. L'énergie, qui était l'une des principales sources de désinflation, est donc en passe de redevenir un contributeur positif à l'augmentation des prix d'ici la fin de l'année. Cela pénalisera le pouvoir d'achat des ménages et freinera également le retour de l'inflation vers la cible des banques centrales.

En Europe, un mix inflation/croissance difficile

Cette hausse soudaine des prix de l'énergie ne fait évidemment pas l'affaire de l'Europe, **fortement tributaire des importations pétrolières**. Elle vient à un moment où la dégradation de l'activité est à l'œuvre. Si la détérioration des indicateurs économiques avancés de la zone euro semble avoir cessé en septembre grâce à un rebond de l'indice allemand, **l'ensemble des pays et des indicateurs restent néanmoins largement en territoire de contraction**, ce qui témoigne d'un ralentissement de l'activité. Tout cela se fait dans un contexte où les investisseurs restent attentifs à la progression de l'inflation, les ménages ayant pour leur part en mémoire l'épisode douloureux de 2022 (explosion des prix de l'énergie). Cet environnement rend dès lors la tâche de la Banque centrale européenne très complexe. Cette dernière a d'ailleurs décidé d'augmenter son taux directeur en septembre, maintenant ainsi la pression car la trajectoire d'inflation restera au-dessus de la cible pendant encore de longs mois (pas de retour de l'inflation à 2% avant le T1-2025).

L'évolution des Magnificent 7 par rapport au S&P 500 et «S&P 493»



Quels choix d'investissement ?

A très court terme, **la remise en cause du soft landing perturbera les marchés.** Sans une stabilisation des taux d'intérêt, les marchés devraient en effet rester sous pression. La question du rebond des prix de l'énergie et de leur impact à venir sur les négociations salariales de fin d'année obligera les banques centrales à **maintenir une politique restrictive pour une longue période.**

Toutefois, malgré leur hausse récente brutale et au-delà des attentes, **les taux d'intérêt sont, selon nous, proches de leur point haut.** Le tassement de la croissance d'ici la

fin de l'année contribuera à la désinflation en 2024. **Nous pensons donc qu'il est opportun de diversifier les portefeuilles en investissant en obligations** sur des maturités de 3 à 5 ans. Ces dernières offrent des **rendements intéressants** et, pour les titres de qualité (Investment grade), le risque de défaut est limité.

Côté actions, **la consolidation en place depuis le mois de septembre constitue une opportunité de renforcer progressivement les titres détenus en portefeuille.** La respiration que nous attendions sur les marchés d'actions américains donne l'occasion d'investir dans

des titres à des niveaux de valorisation plus raisonnables. Toutefois, **il faudra se rassurer sur la dynamique inflationniste pour retrouver davantage de potentiel sur les marchés.** Bien que chahutées par la hausse des taux d'intérêt, les valeurs de croissance resteront portées par la « révolution de l'IA » qui devrait stimuler la croissance de la productivité à long terme. Nous restons plus prudents sur l'Europe et la Chine. Cette dernière a fortement déçu ces derniers mois, faute de bonnes nouvelles macroéconomiques et de réels stimulus de la part des autorités chinoises.

Les contrastes de la conjoncture mondiale

Des consommateurs américains à la fête...

Faut-il une preuve de la résilience de l'économie américaine ? Le rebond inattendu de l'indice ISM des services et la reprise plus forte qu'attendue des ventes au détail s'expliquent par la période estivale pendant laquelle **les Américains ont dépensé leur épargne accumulée pendant la période Covid.** Le président de la Fed de New York, John Williams, a pour sa part mis en avant un **effet "Taylor Swift"**. Cet effet renvoie à la stimulation de l'activité économique aux Etats-Unis grâce aux concerts de la méga star de la pop, Taylor Swift. Sa tournée « Eras Tour » pourrait en effet générer 4,6 milliards de dollars d'activité économique, uniquement en Amérique du Nord. On relève, en effet, une forte activité dans les services suite au passage de la chanteuse. A Philadelphie, le mois de mai a enregistré les revenus hôteliers les plus élevés depuis le début de la pandémie. À Chicago, le concert a permis à la ville d'établir un record d'occupation des chambres d'hôtel. Et enfin, la venue de la méga star devrait rapporter 320 millions de dollars à la ville de Los Angeles.

... et l'Allemagne au bord de la récession...

Après la publication du dernier rapport de la Bundesbank, **il ne fait presque plus de doute que l'Allemagne sera en récession cette année.** L'ancienne locomotive de l'économie

de la zone euro est désormais perçue comme un « boulet », affichant des performances économiques nettement plus médiocres que ses voisins.

La production industrielle reste faible (-2,1% en juillet) malgré la fin progressive des goulots d'étranglement dans les approvisionnements. La demande étrangère est en baisse, notamment de la Chine, pénalisant les exportations toujours en fort recul. Faut-il rappeler que ces dernières étaient le fer de lance de la croissance allemande ?

Malgré le ralentissement de la hausse des prix et la forte augmentation des salaires (le marché du travail demeure tendu), les ménages continuent de freiner leurs dépenses. La crainte du lendemain est bien présente, illustrée par **des indices de confiance en régression** (ZEW et IFO). L'inflation, toujours élevée, ne rassure pas le citoyen allemand qui reste historiquement très sensible à cette donnée économique.

La situation de l'immobilier ne fait qu'accentuer le sentiment négatif, du moins à court terme. En effet, l'Allemagne connaît une très forte dégradation du marché immobilier (baisse de 31,50% des permis de construire pour les appartements sur un an). L'ensemble du résidentiel est logé à la même enseigne à cause de la hausse des coûts de construction et aux difficultés d'obtenir des financements.

Dans ce contexte morose, il n'est pas à exclure que l'Allemagne finisse l'année en queue de peloton des pays de la zone euro, avec une économie fortement affaiblie.

► RENCONTRE

Gestionnaire de portefeuille et d'avenir

Psychopédagogue de formation, Jean-Marie Van Loosveldt a toujours nourri une passion pour les marchés financiers. Son mémoire de fin d'études traitait de la psychologie des marchés et des investisseurs. Toutefois, cet intérêt pour les marchés ne l'a jamais empêché de rester très attaché aux questions agricoles. Il faut dire que Jean-Marie est issu d'une famille de céréaliers du Hainaut.

Comment avez-vous débuté votre carrière dans le secteur financier ?

C'est la conjugaison du hasard, de la passion et de rencontres. J'ai toujours été attiré par le monde de la finance, même si je me suis lancé dans des études de psychopédagogie. Pour des raisons familiales, je parle l'allemand et grâce à cet atout j'ai obtenu mon premier poste en tant que trader pour couvrir le marché allemand au sein d'une société de Bourse. J'ai ensuite occupé plusieurs fonctions dans des salles de marché ou comme gérant dans différentes institutions financières. C'est en 2007 que j'ai rejoint la Banque Transatlantique Belgium (BTB) en tant que gérant de portefeuille.

Vous faites donc partie des collaborateurs qui sont là depuis presque toujours, puisque la Banque la BTB a été créée en 2005 ?

En effet, je fais partie des meubles... Je suis un des plus anciens et j'ai donc pu observer l'évolution de la Banque qui a connu un développement remarquable depuis sa création. Quand je suis arrivé, nous devions être une dizaine de collaborateurs, alors qu'aujourd'hui nous sommes cinquante répartis sur deux immeubles. Le chemin parcouru est impressionnant avec une offre de gestion qui n'a cessé de s'étoffer. Nous avons la particularité de privilégier la gestion en lignes individuelles et donc d'être très réactifs par rapport aux

évolutions de marchés et aux tendances. Ce qui ne nous empêche pas de recourir à des fonds ou des trackers si nous souhaitons investir dans des marchés ou secteurs très spécifiques. L'évolution récente nous a aussi incité à proposer à nouveau à nos clients des investissements obligataires ou dans des produits structurés.

Qu'est-ce qui vous plaît particulièrement dans votre métier de gestionnaire à la BTB ?

Ce que j'apprécie surtout, c'est qu'à la BTB, les gestionnaires sont en contact avec les clients et font partie intégrante de la relation client. Par ailleurs, à côté de mon rôle de gestionnaire, j'ai également un rôle d'analyste et je suis spécialisé dans les valeurs belges, en particuliers les holdings et l'immobilier. Je pense qu'il y a encore sur le marché belge de nombreuses pépites sous valorisées. Je m'intéresse également aux matières premières et aux actions liées à l'agriculture, que je suis de près.

Vous avez un intérêt tout particulier pour la production agricole ?

Je suis issu d'une famille de céréaliers et je m'intéresse toujours fortement à toutes les questions agricoles. Mon grand dada, c'est le circuit court pour valoriser la production agricole locale. Je me suis investi dans la création de plusieurs coopératives actives dans l'achat de céréales, notamment d'orge bio ou provenant de l'agriculture raisonnée, pour aider les agriculteurs à trouver des débouchés. Nous nous positionnons comme un intermédiaire pour une production de qualité car le marché est compliqué et pas toujours porteur. Nous menons aussi des campagnes de sensibilisation auprès des jeunes pour valoriser le travail agricole et la production locale et saine. Je ne plaide pas nécessairement pour le bio qui est parfois très difficile à mettre en œuvre mais plutôt pour une agriculture raisonnée.



Vous êtes notamment actif au sein de la coopérative FairCoop qui a développé le label Fairebel ?

Nous avons créé cette coopérative en 2009. L'objectif est de valoriser les produits des coopérateurs dans une structure de prix équitable. Pour le dire clairement, nous voulons payer le juste prix aux producteurs de lait. C'est-à-dire aujourd'hui 42 centimes le litre. Nous avons développé un cahier des charges très précis que les agriculteurs doivent respecter afin de proposer un lait de qualité. Nous voulons offrir un « lait d'herbe ». L'idée est d'offrir dans un certain nombre de magasins mais aussi dans les grandes surfaces toute une série de produits (lait, fromage, lait chocolaté, crème glacée, petites dosettes de lait, etc.) regroupés sous une marque propre appartenant au monde agricole.