

Bruxelles, 4 décembre 2014

## **Le rallye obligataire touche à sa fin, l'heure est aux actions !**

### **La zone euro se raccroche au redressement**

**Empêcher la zone euro de sombrer dans la récession et stimuler l'inflation, telles sont les bonnes résolutions de Mario Draghi, le président de la BCE, pour 2015. Les États-Unis prennent la tête de la reprise économique mondiale et après neuf années d'assouplissement monétaire progressif, le premier relèvement du taux américain se profile. Selon nous, il en résultera que l'année boursière 2015 sera positive mais volatile, avec une surperformance absolue du dollar. Les investisseurs obligataires doivent quant à eux rester sur leurs gardes.**

2014 devait être l'année de la reprise dans la zone euro et les États-Unis attendaient une accélération de leur relance. Or, aucun de ces deux scénarios ne se sont réalisés. La croissance américaine a pris un faux départ en raison d'un hiver extrêmement rigoureux et s'est même muée en contraction de l'économie au premier trimestre. Le monde a poussé un « ouf ! » de soulagement après la publication des excellents chiffres du deuxième trimestre. Ils ont démontré que le vortex polaire, la vague de froid qui a paralysé les États-Unis pendant des semaines, était responsable de ce creux temporaire. L'économie est repartie et a créé un peu plus de 200 000 emplois par mois sur les six derniers mois.

### **Le malaise européen**

La zone euro a suivi le chemin inverse. Elle a relativement bien débuté l'année. En mai, nombre de banques d'affaires ont même revu leurs prévisions de croissance à la hausse. Mais, par la suite, la situation n'a cessé de se dégrader. La crise ukrainienne a fragilisé la confiance, d'abord des entreprises, puis des consommateurs. L'érosion de la confiance s'est traduite par un recul des investissements et des commandes. Même la locomotive allemande a échappé de justesse à la récession au troisième trimestre. La zone euro a crû de 0,2% grâce aux réformes menées dans des pays tels que le Portugal, l'Espagne, l'Irlande et les Pays-Bas.

Les perdants d'hier seront les gagnants de 2015. Les pays qui n'ont mené que de timides réformes, tels que la France, l'Italie et la Belgique, risquent de s'enliser davantage. La situation de l'économie italienne, qui a à peine retrouvé son niveau de 2000, illustre parfaitement le problème. Une décennie perdue ! Pas de croissance sans réformes. Pas de bénéfices sans douleur. Il en va de même en Belgique.

## **Pas de triple creux**

Nous croyons que la zone euro va éviter sa troisième récession (deux trimestres consécutifs de croissance négative) depuis 2008 en raison de plusieurs facteurs. Une baisse durable du prix du pétrole de 10% dope la croissance économique de 0,2 point de pourcentage et la dépréciation de l'euro face aux principaux partenaires commerciaux engendrera un effet positif cumulé de 1 point de pourcentage sur une période de trois ans.

Le vent de l'austérité va en outre souffler moins fort sur l'Europe. Seul un tiers des économies effectuées ces quatre dernières années sont également programmées pour se répéter dans les quatre prochaines années. En outre, les tests de résistance de la BCE et le contrôle des bilans ont enfin dégagé les canaux du crédit. Les positions de capital plus robustes permettent une hausse des crédits. Il reste à présent à attendre une augmentation de la demande d'investissements des entreprises.

Peut-être le fonds d'investissement récemment mis en place par la Commission européenne y contribuera-t-il car une reprise structurelle dans la zone euro n'est possible que si le cycle des investissements est relancé. Les investissements publics entraîneront le secteur privé, ce qui devrait accroître l'emploi, la consommation, l'utilisation des capacités industrielles et de nouveaux investissements.

## **Des taux extrêmement faibles**

La croissance rend supportable l'endettement élevé de la zone euro. Elle doit en outre engendrer une accélération de l'inflation. La BCE met par conséquent tout en œuvre pour permettre à la croissance et à l'inflation de redémarrer. Le plancher ayant été atteint avec l'abaissement du taux à 0,05%, il ne reste qu'une dépréciation de l'euro pour stimuler la croissance et l'inflation. La création d'euros réduira l'attrait de la monnaie unique.

D'où le projet de la BCE d'atteindre d'ici fin 2016 une augmentation nette de la taille de son bilan de 1.000 milliards d'EUR. Le rachat d'obligations d'État - rejeté par les Allemands qui sont de plus en plus isolés - fait partie intégrante de ce plan. Nous attendons l'annonce officielle au premier trimestre 2015.

## **Investissements : priorité aux actions**

Dans ce contexte, il n'est pas simple pour l'investisseur de choisir une stratégie, bien que... Est-il justifié d'investir en obligations alors qu'une hausse du taux à dix ans belge de son niveau actuel de 1% à 1,15% annulerait le rendement annuel total (une hausse du taux impliquant une baisse du cours) ? Mario Draghi a en outre déclaré qu'il mettrait tout en œuvre pour relancer l'inflation aussi vite que possible pour atteindre l'objectif de 2%. Est-il dans ce cas réaliste de penser que l'inflation moyenne en Belgique va rester inférieure à ce taux de 1% durant les dix prochaines années ?

TINA (there is no alternative) est donc de retour chez nous ! Et le dividende (2,5% pour l'indice mondial d'actions et 3,25% pour les actions européennes) soutient largement la comparaison avec les obligations. L'économie européenne est en difficulté mais, jusqu'à nouvel ordre, les États-Unis, suivis par les marchés émergents, restent le moteur de la croissance mondiale. La croissance bénéficiaire escomptée pour 2015 de 5-10% pour les États-Unis et de 10-15% pour l'Europe reste élevée. Dans les deux régions, elle profite de la baisse des coûts de l'énergie et du rachat d'actions propres par les entreprises affichant des liquidités excédentaires mais sans projets d'investissement intéressants. La zone euro profite en outre de la dépréciation de la monnaie unique.

## Une croissance stable

En ce qui concerne les portefeuilles d'actions, stabilité, croissance et protection sont les maîtres mots de la stratégie préconisée.

En matière de stabilité, nous nous concentrons sur les entreprises distribuant une part élevée de leur bénéfice. Comment se protéger au mieux contre le risque d'inflation à dix ans (car la création d'argent ne se poursuivra pas impunément) ? Avec une rémunération fixe de 1% ? Ou avec un dividende de 3,25% qui s'accroît annuellement de 5 à 10% ?

La croissance est un élément à ne négliger en aucun cas actuellement. La composante cyclique, le redressement de l'économie européenne, devrait devenir le moteur du marché d'actions de la période à venir. Les actions cycliques y ont donc une place fondamentale. Nous privilégions l'Allemagne, la locomotive de la zone euro. La Bourse allemande est en outre la plus cyclique de l'UEM. Enfin, nous nous protégeons en optant pour la protection du capital ou les formules avec surveillance du niveau plancher.

## Et le dollar ?

Le billet vert vaut sans doute l'investissement. L'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro ne cesse de se creuser. Il en va de même du différentiel de taux d'intérêt qui ne va cesser de s'élargir au profit des États-Unis. Et pour la BCE, une dépréciation de l'euro est la seule possibilité d'encore assouplir la politique monétaire. Une appréciation de 1,24 USD à 1,15 USD par EUR d'ici fin 2015 figure certainement parmi les possibilités. Un rendement potentiel de 10%, alors que les livrets d'épargne ne rapportent presque plus rien, est une diversification qui vaut la peine d'être envisagée...

## Pour tout complément d'information, veuillez contacter :

Koen De Leus, Financier analyst – économiste – stratégeste, KBC Groupe,  
Tél +32 2 429 37 07 – E-mail [koen.deleus@kbc.be](mailto:koen.deleus@kbc.be)

Bernard Keppenne, Chief Economist, CBC Banque,  
Tél +32 2 547 15 32 – E-mail [bernard.keppenne@cbc.be](mailto:bernard.keppenne@cbc.be)

Dirk Thiels, Head Investment Strategy, KBC Asset Management,  
Tél +32 2 429 44 14 – E-Mail [dirk.thiels@kbc.be](mailto:dirk.thiels@kbc.be)

David Willems, Stratégeste, CBC Banque,  
Tél +32 2 547 17 14 – E-mail [david.willems@cbc.be](mailto:david.willems@cbc.be)

---

### KBC Groupe SA

Av. Du Port 2 – 1080 Bruxelles  
Viviane Huybrecht  
Directeur  
Communication Corporate/  
Porte-parole  
Tel. +32 2 429 85 45

Service Presse  
Tel. +32 2 429 65 01 Stef Leunens  
Tel. +32 2 429 29 15 Ilse De Muyer  
Fax +32 2 429 81 60  
E-Mail : [pressofficekbc@kbc.be](mailto:pressofficekbc@kbc.be)

Les communiqués de presse KBC peuvent être consultés sur [www.kbc.com](http://www.kbc.com) ou obtenus en envoyant un courriel à [pressofficekbc@kbc.be](mailto:pressofficekbc@kbc.be)  
Suivez nous sur [www.twitter.com/kbc\\_group](https://www.twitter.com/kbc_group)

---