



Bruxelles, 8 décembre – 15.00 heures

Perspectives d'investissement 2022.

Rétrospective 2021

Le règne de TRINA

2021 a débuté sur les chapeaux de roues, les premiers mois marquant la prolongation du redressement des cours de 2020. Malgré l'émergence du variant Delta, la pandémie semblait maîtrisée et l'espoir grandissait de voir l'économie se normaliser. Le monde rêvait de 'l'été de la liberté', les 'années folles' avaient même été évoquées brièvement. Le président américain Joe Biden avait en outre proposé un nouveau plan de relance et les banques centrales continuaient de prôner la prudence.

L'élan d'optimisme s'est interrompu juste avant l'été. La crainte de l'inflation a fait son apparition ainsi que celle de voir les banques centrales refermer brutalement le robinet des liquidités. Les taux d'intérêt se sont envolés, les obligations indexées sur l'inflation avaient la cote et les marchés d'actions ont fait un pas en arrière. La nervosité a cependant été de courte durée. Clamant à l'unisson que les tensions inflationnistes étaient de 'nature transitoire', les banquiers centraux ont une fois de plus réussi à convaincre les investisseurs. Les taux sont retombés à leurs niveaux du début de l'année et les actions, gonflées par les solides résultats des entreprises, sont reparties à la hausse.

La vigueur de la reprise économique ne s'est pas seulement ressentie en Bourse. Lorsque le porte-conteneurs Ever Given a bloqué le canal de Suez, il est apparu clairement que le cycle d'approvisionnement était en difficulté. Au troisième trimestre, le modèle du just-in-time s'est effondré. La forte demande a dopé les prix de l'énergie et les pénuries de matières premières, de main-d'œuvre et de moyens de transport sont devenues aiguës dans d'autres secteurs également. Le spectre de la 'stagflation' a refait surface. Il est en outre devenu évident que la Chine envisageait sérieusement de renforcer la réglementation de l'économie locale. Les marchés boursiers ont marqué une nouvelle pause et les taux ont grimpé à leurs niveaux de mai.

Mais une fois encore, les résultats des entreprises ont dissipé les doutes. De solides chiffres de croissance et une pression sur les marges quasi nulle ont propulsé les cours à la hausse en octobre et novembre. Les tensions d'approvisionnement semblaient de surcroît s'apaiser progressivement.

Alors que le champagne était déjà au frais, la Covid est revenue à l'avant-plan. Alors que la quatrième vague déferle sur l'Europe, le monde retient son souffle face au nouveau variant Omicron. Depuis fin novembre, les marchés d'actions sont donc hésitants, sans correction sévère jusqu'ici, et les investisseurs se montrent davantage friands d'obligations.

Résumé en chiffres de rendement:

Depuis le début de l'année, le MSCI World AC affiche une hausse de plus de 20%, les actions américaines et européennes tenant particulièrement la forme. L'interventionnisme chinois et une campagne de vaccination plus poussive plombent le rendement des marchés émergents. Ceux-ci n'attirent pas non plus de nombreux investisseurs sur le marché obligataire, où les obligations indexées sur l'inflation raflent la mise. Les obligations d'entreprises surperforment les obligations d'État, mais vu la faiblesse des taux, l'année pourrait se clôturer sur un rendement négatif. L'intensification de la nervosité boursière de ces dernières semaines montre une fois de plus que les obligations, et surtout les obligations d'État, conservent leur rôle de stabilisateur.

Perspectives 2022

La vague Omicron

À court terme, le variant Omicron engendre beaucoup d'incertitude. Les économistes et les acteurs du marché attendent le verdict du monde scientifique. Depuis la correction boursière initiale du 'Black Friday', les marchés oscillent sans tendance précise, selon que les nouvelles sont plus ou moins favorables. KBC Asset Management opte actuellement pour un positionnement prudent, mais sans verser dans un pessimisme exagéré. Les risques numériques peuvent provoquer des chocs de marché tant haussiers que baissiers. Nous fondons notre attitude prudemment positive sur l'expérience des dernières vagues de Covid. Alors qu'au printemps 2020, les autorités optaient encore pour l'arrêt quasi complet de la société et de l'économie, les mesures adoptées lors des vagues récentes sont beaucoup plus ciblées. Les écoles et l'industrie, par exemple, sont généralement restées ouvertes, tandis que les indispensables restrictions de contacts ont principalement visé les secteurs des loisirs. Le ralentissement de l'économie a donc été plus limité et, souvent, il n'a concerné que la croissance. Cela s'explique également par l'adaptation des consommateurs et des producteurs à la nouvelle normalité temporaire, ainsi que l'illustre le boom des achats en ligne. Dans notre scénario de base, nous tablons sur une vague de coronavirus nouvelle ou persistante pendant les mois d'hiver, à l'impact négatif évident mais gérable, les mesures prises, la poursuite des efforts de vaccination et l'arrivée du printemps apportant ensuite une amélioration.

Cela ne signifie pas que nous soyons aveugles aux nouvelles moins positives concernant le variant Omicron. L'incertitude et les risques sont élevés. Ainsi, si les vaccins actuels s'avèrent inefficaces et si le virus ne faiblit pas, un effondrement économique plus profond menace temporairement et une correction des marchés d'actions, entre autres, est probable.

Haute conjoncture

Sans ce nouveau variant du virus et les risques Covid déjà présents, cet article aurait pu s'intituler 'Haute conjoncture'. La tendance sous-jacente de la croissance économique est solide. Cela ressort également des prévisions de l'économiste en chef de KBC. Malgré la nouvelle vague de coronavirus, les chiffres de la croissance pour 2022 devraient être largement supérieurs à la tendance à long terme. Les taux d'épargne privée élevés, les retards de production imputables aux problèmes connus dans les chaînes d'approvisionnement, les stocks extrêmement bas, la forte croissance récente des bénéfices des entreprises, le haut taux d'utilisation des capacités, la confiance marquée des producteurs, les programmes d'investissement structurels des autorités en Europe et aux États-Unis, etc. sont autant d'éléments annonçant une expansion continue.

Pour l'investisseur, cela signifie que, même dans le contexte d'une inflation plus élevée et donc d'une croissance économique nominale encore plus forte, une fois la nouvelle vague de Covid maîtrisée, les bénéfices des entreprises resteront orientés à la hausse. Les actions demeurent notre classe d'actifs préférée, surtout pour le premier semestre 2022, d'autant plus qu'une nouvelle année obligataire morose se profile.

En Europe, les taux d'intérêt sont très bas, voire négatifs. Et si les banques centrales durcissent leur politique, même légèrement, le risque de pertes de cours viendra encore s'y ajouter. There Really Is No Alternative.

Le risque de taux ne doit pas être surestimé en Europe. Au fur et à mesure que l'année avance, l'inflation dans la zone euro devrait en effet plonger en dessous de l'objectif de la BCE. Un relèvement du taux directeur en euro n'interviendra pas avant au moins deux ans. La pression haussière sur les taux viendra principalement des États-Unis. Là encore, à mesure que les effets de base et l'impact temporaire de la réouverture économique et des problèmes connexes de la chaîne d'approvisionnement disparaîtront des augmentations en glissement annuel, l'inflation retrouvera un niveau proche de l'objectif de la banque centrale. Les risques haussiers sont toutefois plus marqués, par suite, entre autres, d'une accélération de la croissance salariale et des hausses de prix déjà plus généralisées. La Fed va resserrer sa politique par mesure de prudence. Dans le contexte de la récente modification de son ciblage de l'inflation, la normalisation de la politique monétaire sera toutefois progressive. Cela signifie que les taux d'actualisation n'augmenteront pas de manière significative et resteront négatifs en termes réels, ce qui soutiendra aussi les cours des actions.

L'histoire nous enseigne en outre qu'une normalisation de la politique monétaire, une fois la reprise conjoncturelle bien ancrée, n'est pas nécessairement préjudiciable aux actifs à risque. L'amélioration des perspectives de croissance soutient les marchés. Ce n'est que lorsque les dirigeants politiques écrasent davantage la pédale de frein à un stade ultérieur du cycle que la prudence est de mise. Les valorisations baissent généralement, ce qui est d'ailleurs le cas depuis quelques mois. En d'autres termes, les cours des actions augmentent moins que la croissance des bénéfices. Cela produit de bons millésimes boursiers, bien que moins exceptionnels.

Alerte au point de basculement

L'inflation américaine et son impact sur la politique monétaire nous amènent au principal risque non Covid de notre scénario. La récente baisse des prix du pétrole, l'Omicron et les effets de base initialement favorables, entre autres, permettront à la Fed de continuer à prôner une politique de progressivité dans les mois à venir. La décision politique de la banque centrale de d'abord réduire les achats d'obligations lui a permis de gagner du temps. Mais au second semestre 2022, l'ampleur du relâchement effectif de la pression sur les prix devra être perceptible. La flambée des loyers, la faiblesse persistante de la participation au marché du travail, l'accélération de la croissance salariale, un écart de PIB qui se réduit progressivement sont autant de facteurs révélant également la présence de risques haussiers. Si la Fed doit intervenir plus énergiquement, le moment sera venu de réduire les risques du portefeuille.

Mais cela n'est en aucun cas joué d'avance. La forte hausse des investissements des entreprises et l'accélération de la numérisation, résultant notamment du télétravail obligatoire, pourraient inverser la récente tendance à la baisse de la productivité. La seconde moitié des années 1990 montre qu'une forte croissance et une faible inflation vont alors de pair. Boucles d'or va-t-elle être de retour?

Un portefeuille à nouveau plus cyclique

Si l'on examine en détail les portefeuilles modèles de KBC AM, la conjoncture plus mature nous oriente une fois de plus vers les secteurs d'actions cycliques. Début 2021, nous avons encore réussi à y prendre des bénéfices. Nous nous tournons également vers les investissements massifs dans les infrastructures et les solutions écologiques, soutenus financièrement par les États. Les actions de valeur, notamment dans le secteur financier, méritent également une pondération supérieure à la moyenne dans le portefeuille, surtout en raison de la hausse attendue des taux d'intérêt. Celle-ci invite à plus de prudence à l'égard des secteurs défensifs et pourrait aussi jouer des tours aux entreprises de qualité et de croissance, plus chères.

Sur le plan géographique, l'Europe devrait faire mieux en 2022, même si nous nous montrons plus prudents à court terme. Les positions sous-pondérées en Asie émergente sont en outre augmentées avec parcimonie.

L'économie chinoise s'est contractée à l'automne 2021. La tolérance zéro à l'égard des contaminations au coronavirus, une politique climatique plus stricte, les conséquences des précédents resserrements monétaires et l'interventionnisme dans le modèle économique de nombreuses entreprises (parmi lesquelles les principaux promoteurs immobiliers) ont entraîné un recul du PIB. Dans le même temps, des signes indiquent que Pékin renoue avec une plus grande relance budgétaire et monétaire. Une croissance suffisamment élevée reste primordiale pour la stabilité socio-économique. Par le passé, un tel revirement politique préfigurait une embellie boursière. Les marchés d'actions locaux relativement bon marché pourraient effectuer un mouvement de rattrapage en 2022. Nous ne les augmentons toutefois qu'avec prudence. Le dégonflement en douceur d'une bulle immobilière n'est pas une tâche aisée et le resserrement attendu de la politique monétaire américaine ne joue pas non plus en faveur des investissements dans les marchés émergents.

Une rotation progressive est par ailleurs au cœur de toute notre stratégie. Les incertitudes entourant l'Omicron sont trop importantes pour prendre des positions marquées.

Un lest utile

Malgré les maigres perspectives de rendement, les obligations méritent toujours une place dans le portefeuille. Les fortes hausses de cours enregistrées, entre autres, en juillet et en novembre 2021 montrent que les obligations continuent de jouer le rôle de stabilisateur dans un portefeuille. Les obligations d'entreprises ont notre préférence. En période de hausse des taux, leurs performances sont supérieures à celles des obligations d'État grâce à des durées plus courtes, des rendements courants plus élevés et des spreads de crédit présentant une corrélation négative avec le taux sans risque. Le fait qu'elles contribuent à élever le rendement courant de l'ensemble du portefeuille obligataire au-dessus de zéro est un bonus appréciable. Chaque point de base compte, surtout en période de maigre rendement. Le portefeuille obligataire modèle conserve une orientation procyclique (durées plus courtes, obligations d'entreprises), mais avec modération. Les obligations d'entreprises réalisent en effet leurs meilleures performances plus tôt dans le cycle, en phase de reprise, après que les spreads de crédit se sont creusés durant la récession précédente. Les obligations des marchés émergents risquent de se trouver sous pression à mesure que la Fed resserre sa politique. En outre, certains des principaux débiteurs sont confrontés à des problèmes spécifiques, locaux, économiques et/ou politiques. Aux taux d'intérêt actuels, l'objectif principal reste d'équilibrer le portefeuille avec des obligations. Les risques majeurs peuvent alors être évités.

Rédaction clôturée le 6/12/2021

KBC Groupe SA
Avenue du Port 2 – 1080 Bruxelles
Viviane Huybrecht
Directeur Communication Corporate/
Porte-parole
Tél. 02 429 85 45

Service presse
Tél. 02 429 65 01 Stef Leunens
Tél. 02 429 29 15 Ilse De Muyer
Tél. 02 429 32 88 Pieter Kussé
Tél. 02 429 85 44 Sofie Spiessens
E-mail : pressofficekbc@kbc.be

Les communiqués de presse de KBC sont disponibles sur www.kbc.com
Suivez-nous sur www.twitter.com/kbc_group
Restez au courant de nos [solutions innovantes](#)
