

“

**Quelles perspectives
macroéconomiques pour 2020 ?**

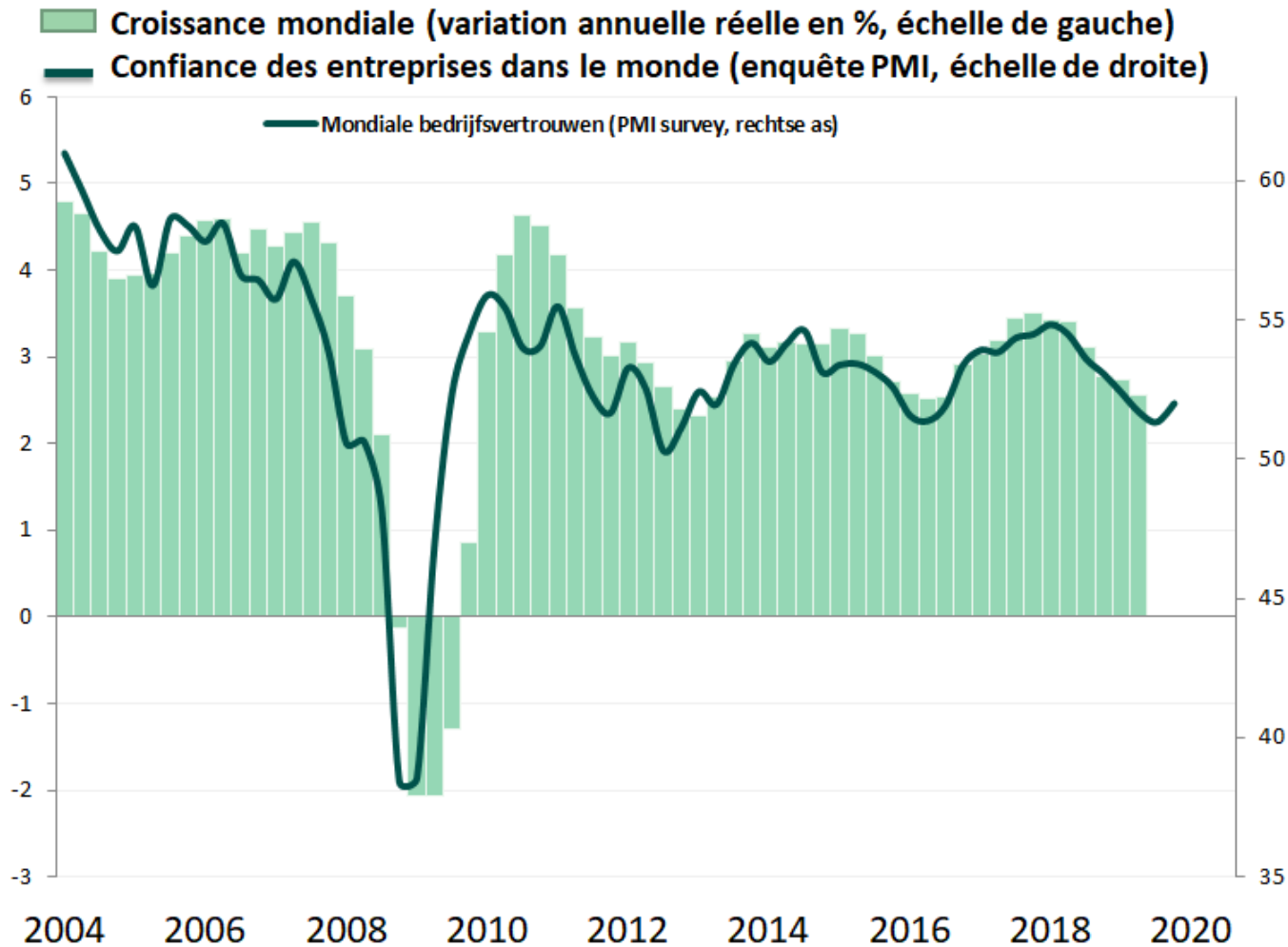
”

Celine Boulenger, Economiste





Ralentissement de la croissance mondiale



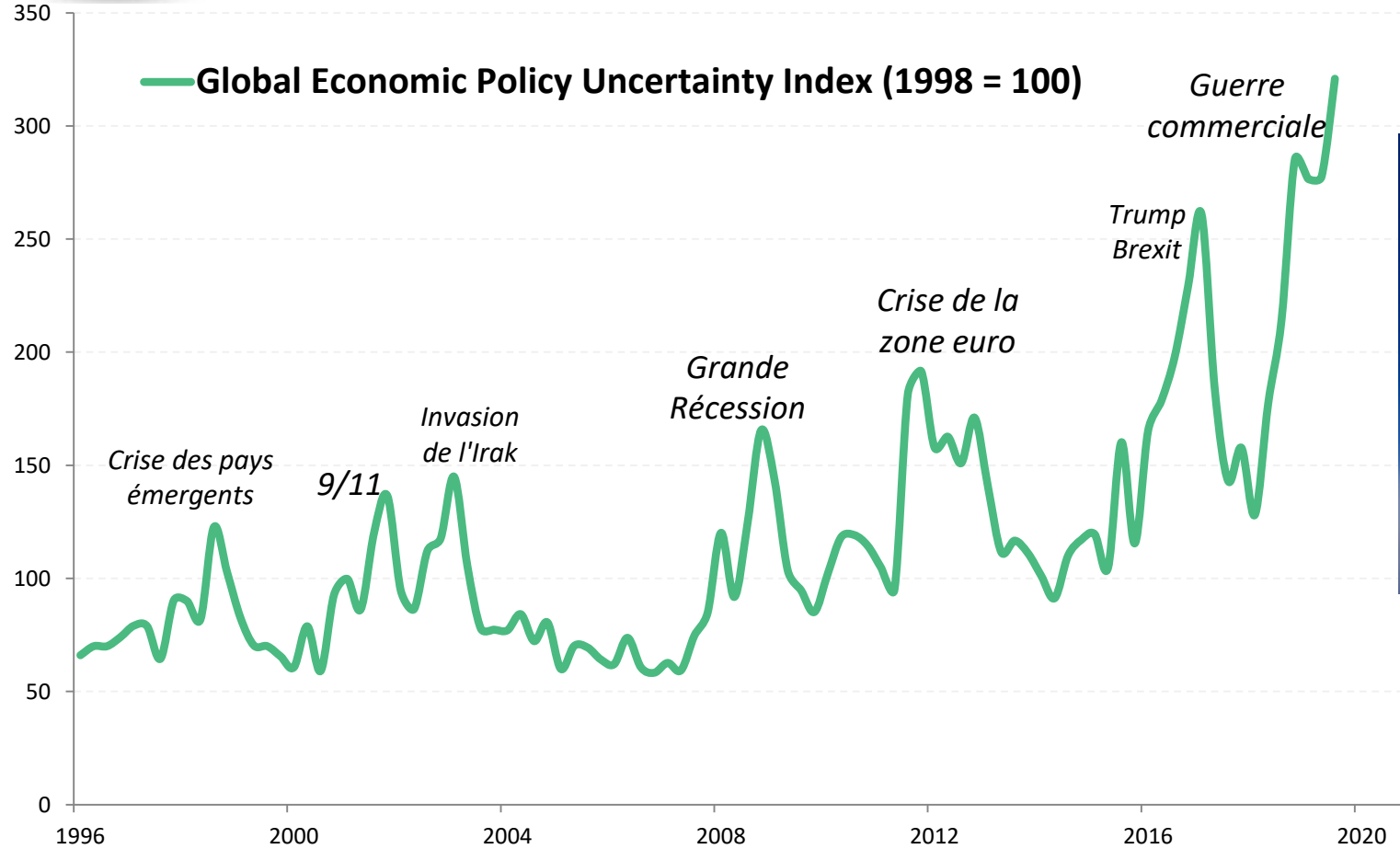
Bron: Oxford Economics, Markit, Degroof Petercam

- ✓ Grande incertitude (géo) politique
- ✓ Refroidissement de l'activité industrielle
- ✓ Confiance des ménages et des entreprises ↓
- ✓ Ralentissement synchronisé de la croissance





L'incertitude est élevée





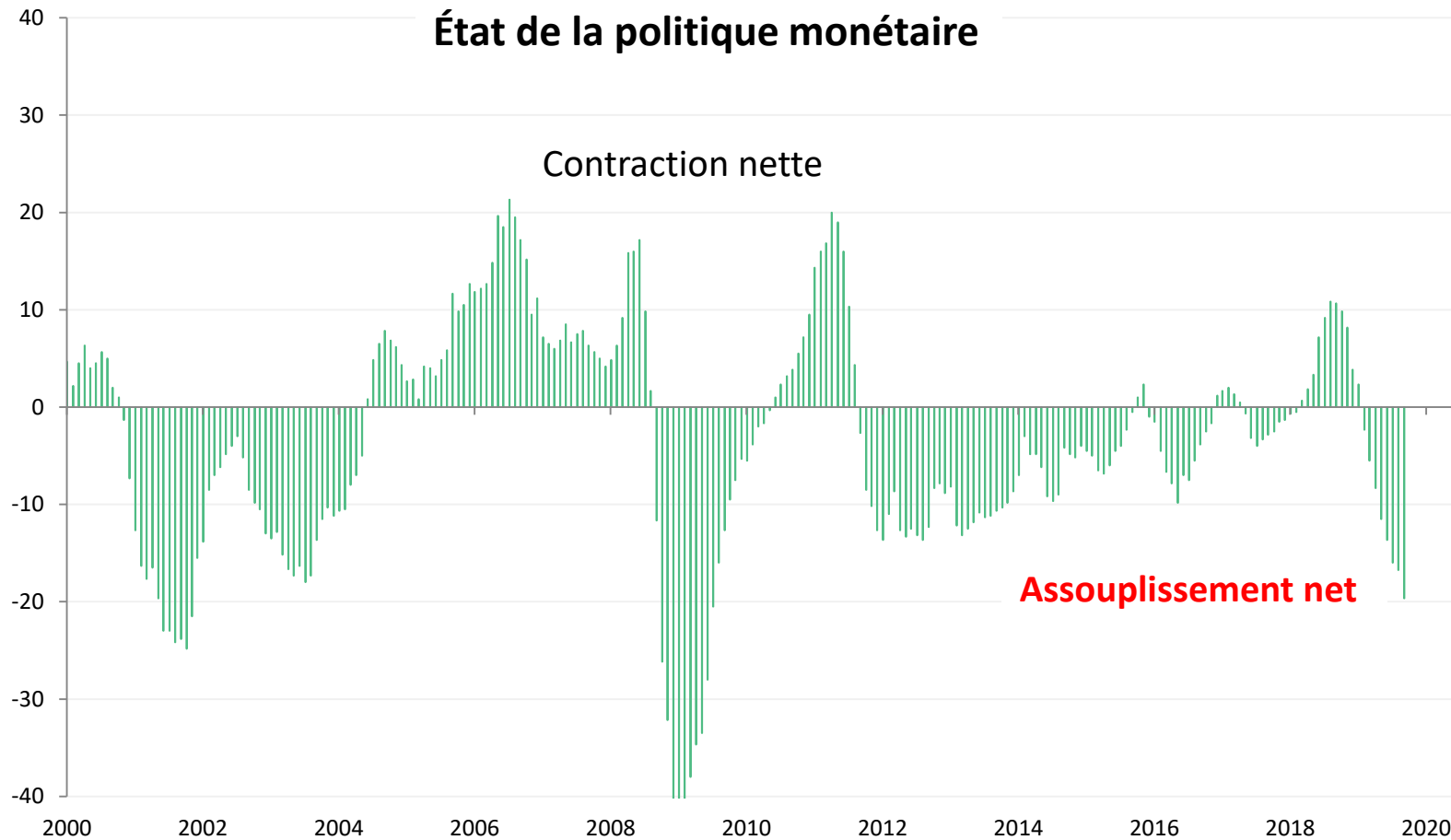
2020: Un peu mieux que 2019

- ✓ La croissance globale en 2020 dépassera celle de 2019
- ✓ Mais cela surtout grâce à quelques économies importantes
- ✓ Une diminution de la croissance prévue pour certains
- ✓ Les risques venants de la guerre commerciale toujours présents
- ✓ Les banques centrales accommodantes
- ✓ Le commerce externe reprend du poil de la bête





Les banques centrales à nouveau sous les feux de la rampe....



Source: Datastream, Degroof Petercam





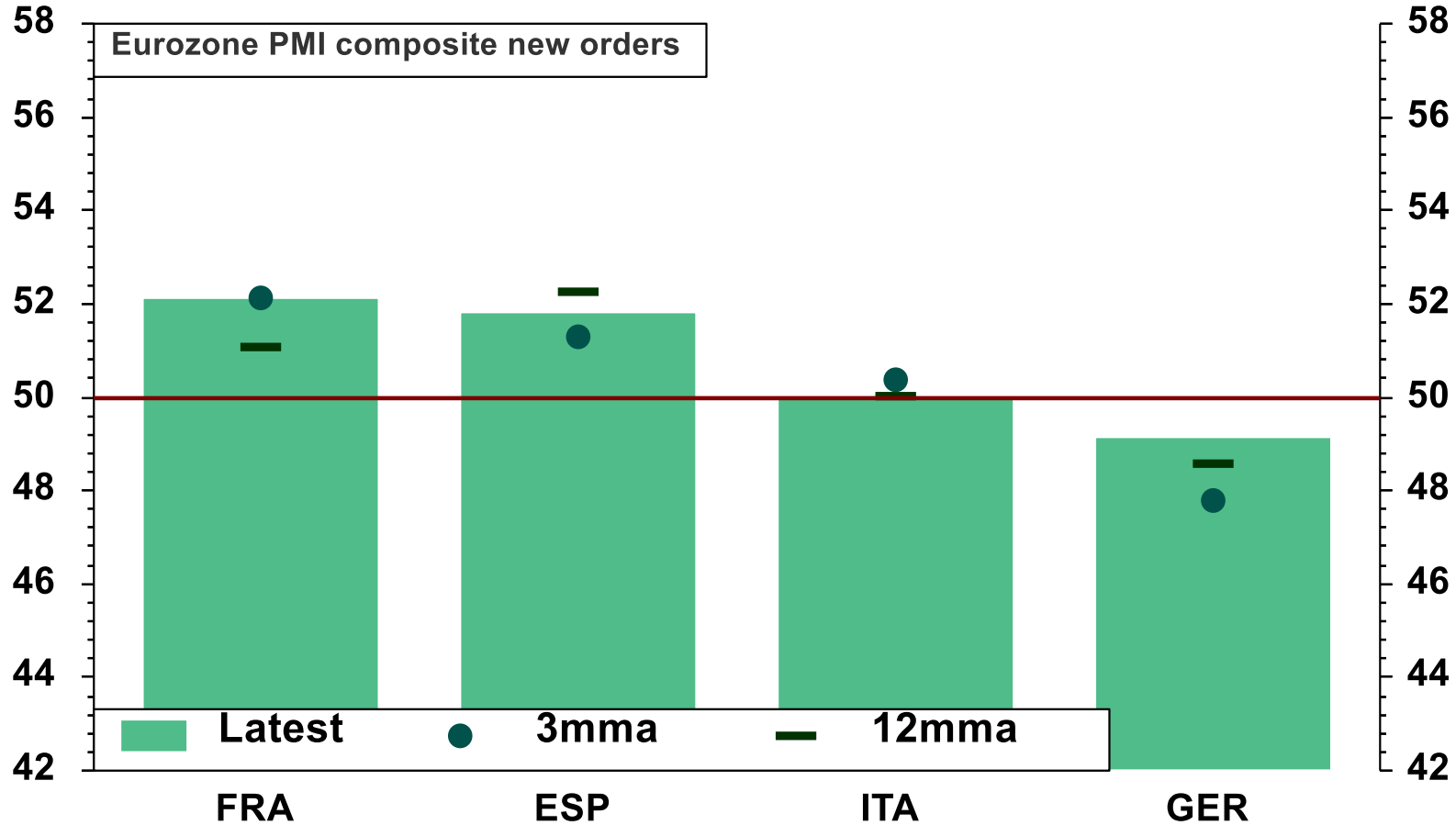
Zone euro: activité économique décevante en 2019

- ✓ La crise de l'industrie allemande
- ✓ La stagnation de l'Italie
- ✓ L'incertitude autour du Brexit
- ✓ Mais où est l'inflation?
- ✓ Seule bonne élève: la France
- ✓ La politique accommodative de la BCE
- ✓ Le manque inquiétant de stimulus fiscal
- ✓ Baisse de la croissance de la productivité





La France bat l'Allemagne

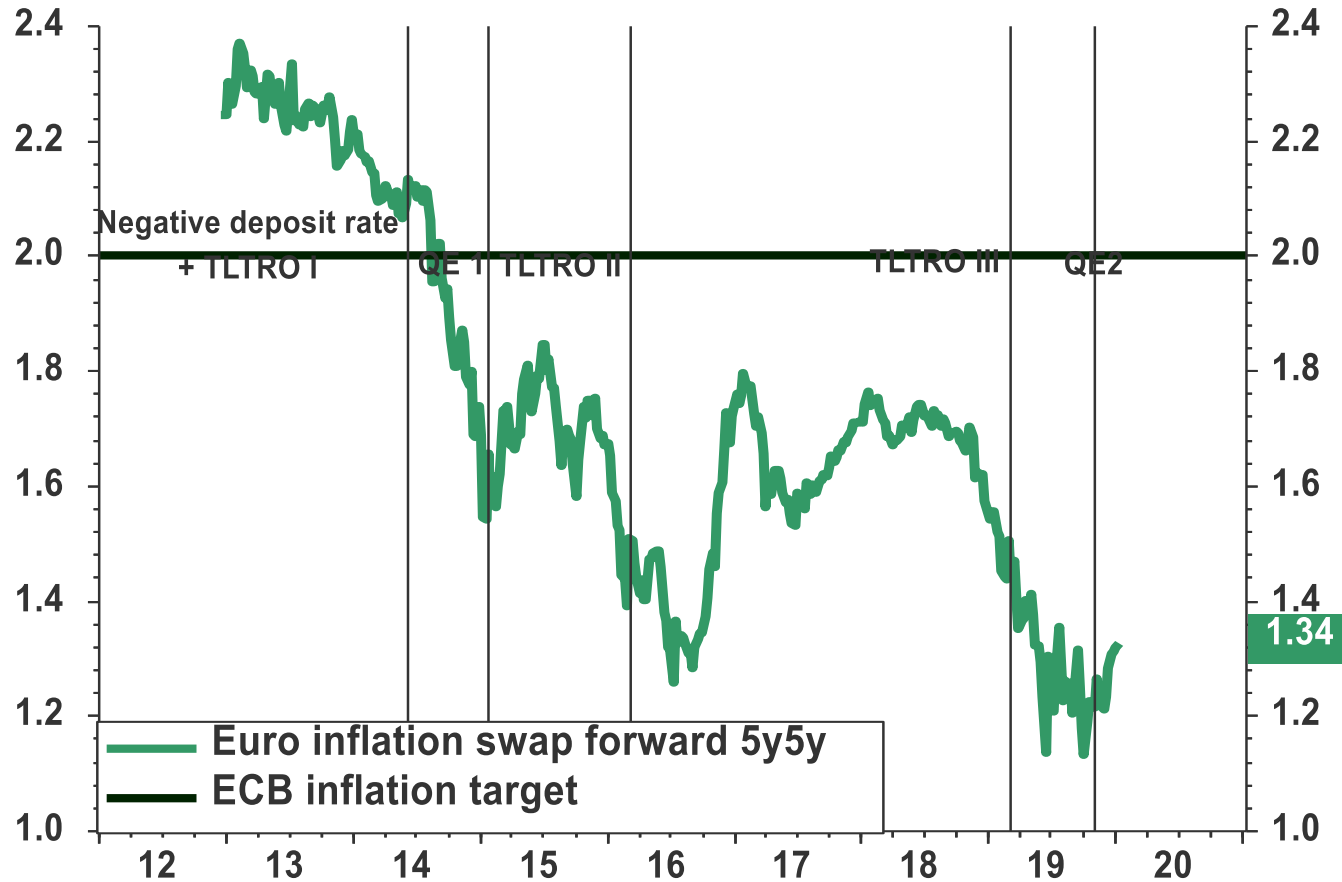


Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





L'inflation est loin des 2% ciblés par la BCE



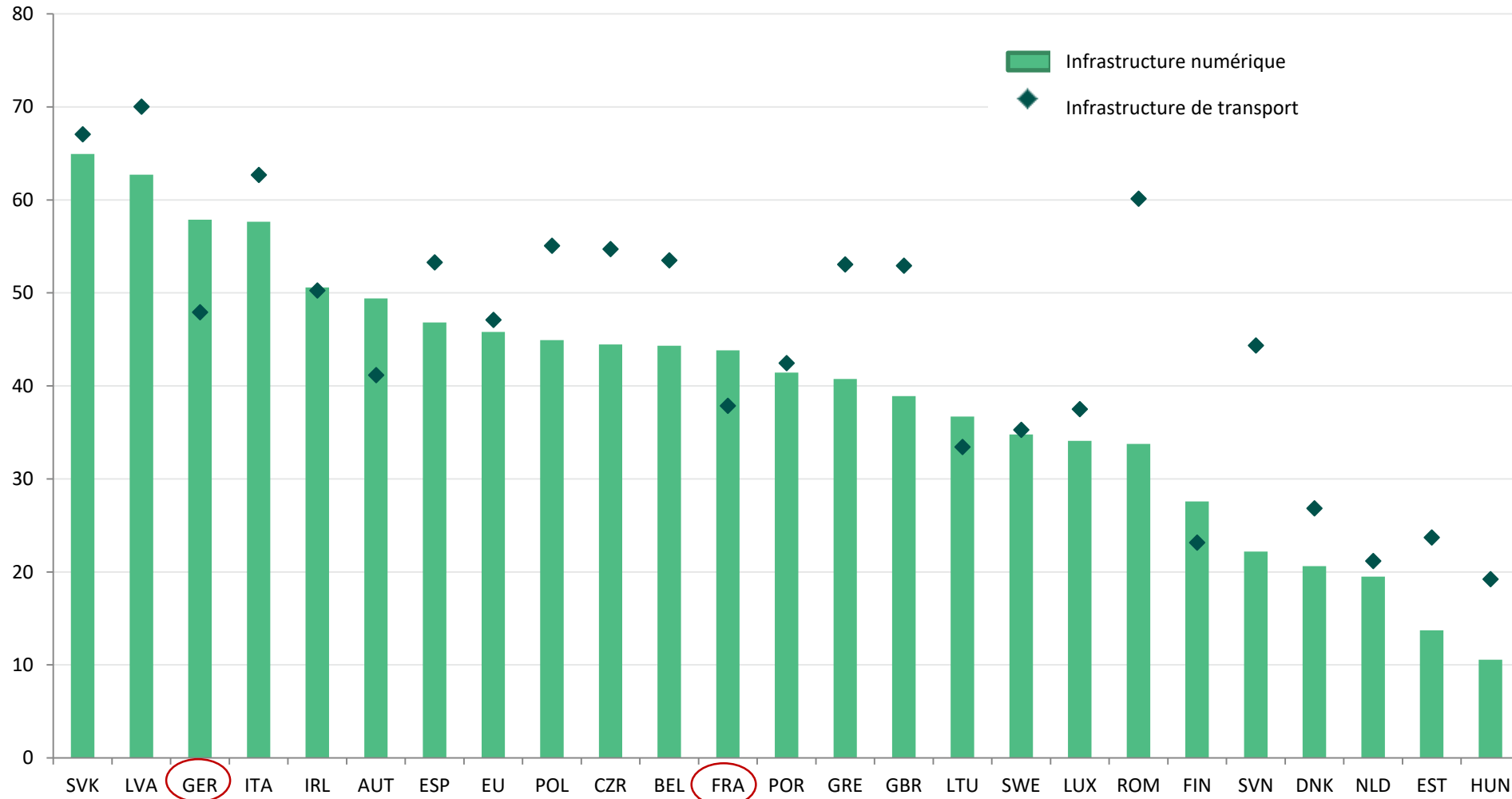
Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





Les pays européens doivent investir plus

% des entreprises qui disent que....entrave leur croissance





Zone euro 2020: la déception continue

- Nouvelles présidentes de la BCE et la Commission Européenne
- La France continue à mieux performer que l'Allemagne
- L'Italie continue à stagner
- Négociations sur le Brexit
- Taux d'intérêts encore plus négatifs
- US/EU guerre commerciale?
- Toujours pas d'inflation
- Plus de stimulus fiscal?
- La population continue à vieillir





US: résilience en 2019

- ✓ Guerre commerciale
- ✓ L'investissement et les exportations à la baisse
- ✓ Secteur primaire fut décevant
- ✓ Pas assez d'inflation
- ✓ Marché de l'emploi et secteur tertiaire résilients
- ✓ La Fed a diminué ses taux 3 fois (1,5 – 1,75 %)
- ✓ Croissance de 2,3 % en 2019





2020 : élections, stimulus, trade deals

- ✓ Croissance affaiblie mais résilience continue
- ✓ Elections présidentielles
- ✓ Réductions d'impôts auront moins d'effet
- ✓ Plus d'exportations vers la Chine
- ✓ Guerre commerciale continue malgré le "phase 1 deal"
- ✓ "Phase 2 deal"?
- ✓ La Fed a encore quelques cartes en mains

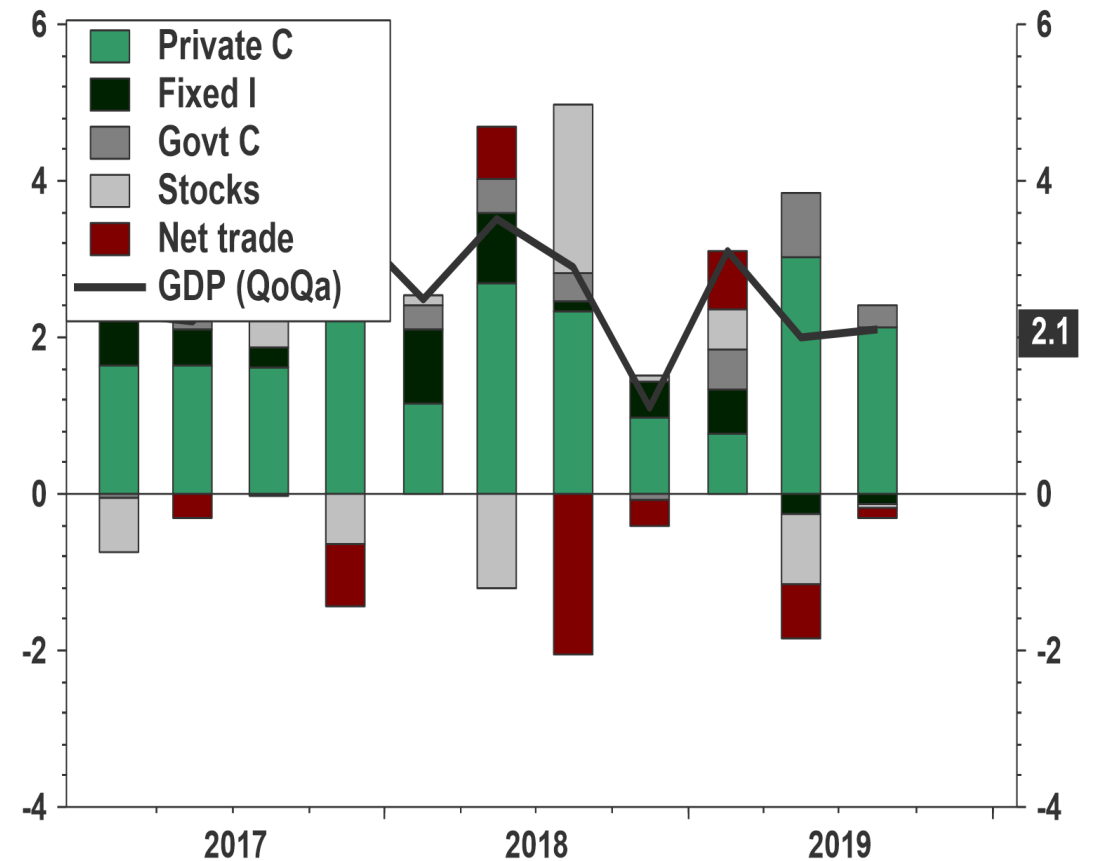




Croissance modeste soutenue par la consommation



Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam

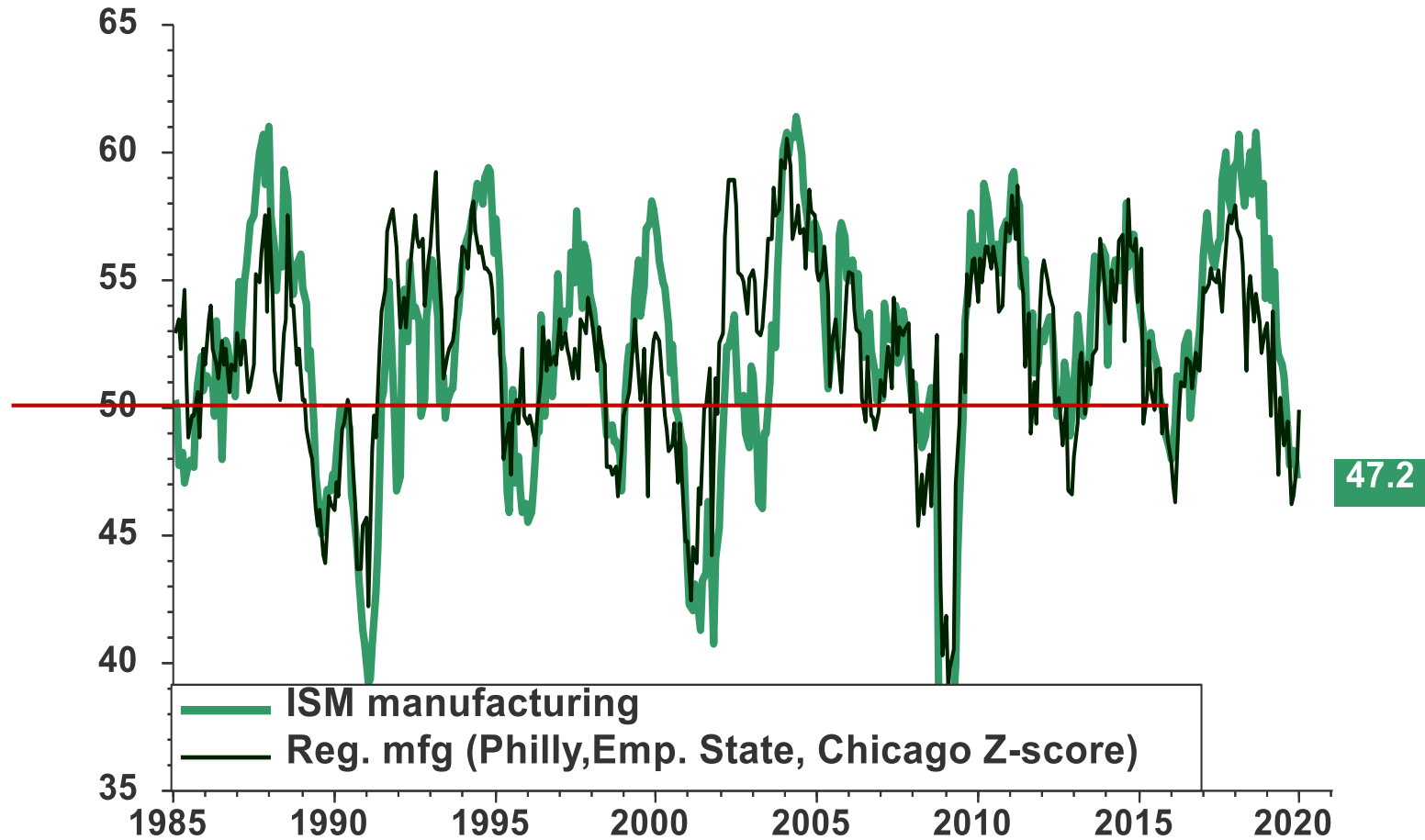


Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





L'industrie par contre a du mal...

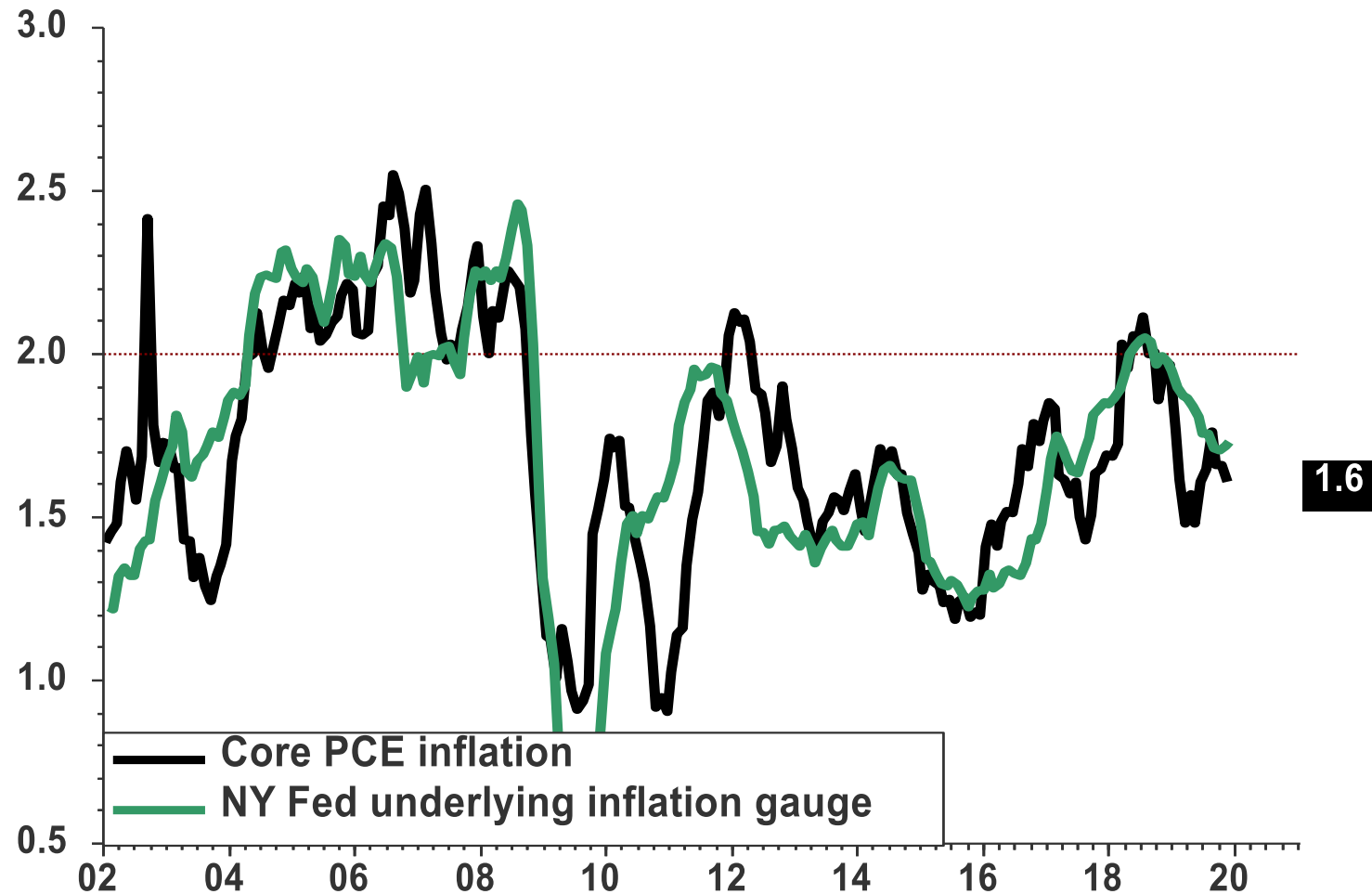


Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





L'inflation reste faible... La Fed attend...



Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





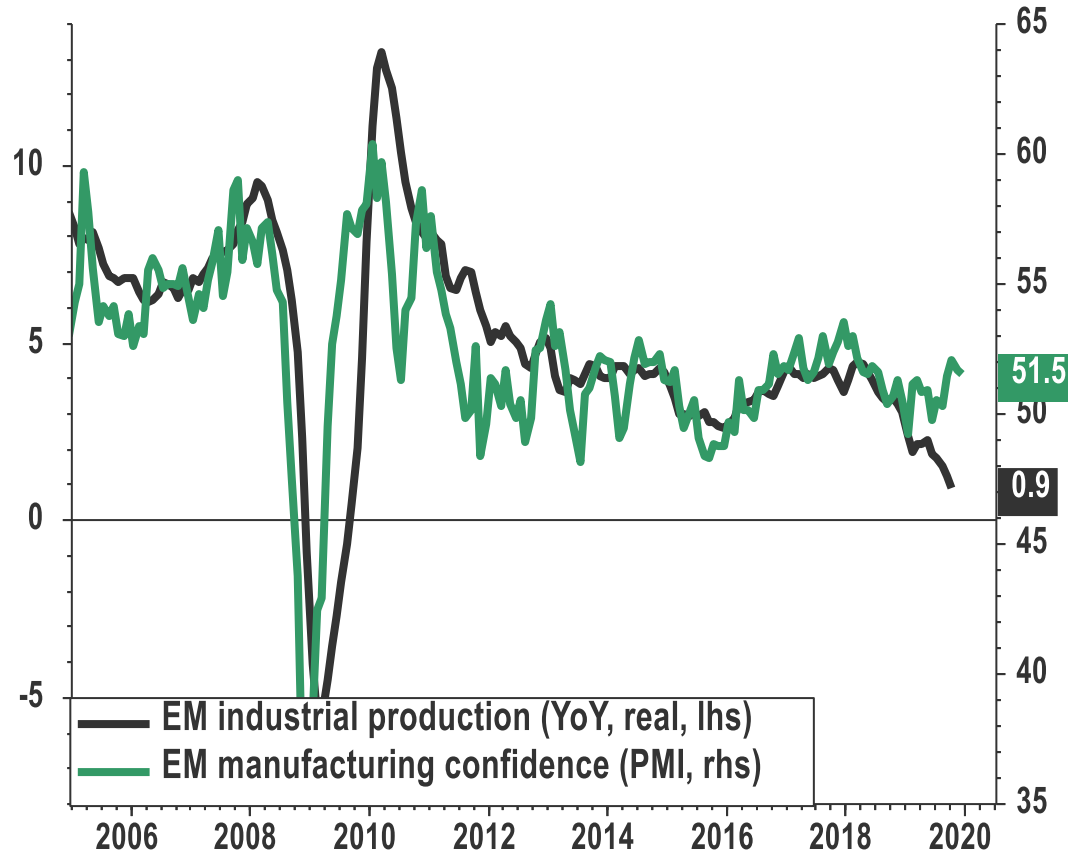
Emerging Markets: performance médiocre en 2019

- ✓ Guerre commerciale: des gagnants et des perdants
- ✓ Ralentissement dans la plupart des pays émergents
- ✓ Chine: taux de croissance le plus bas en 30 ans
- ✓ Inde: crise de l'industrie et du secteur bancaire
- ✓ Le Brésil trébuche mais se relève
- ✓ Manifestations: Amérique Latine, Hong-Kong, Inde...
- ✓ Crise de la dette en Argentine

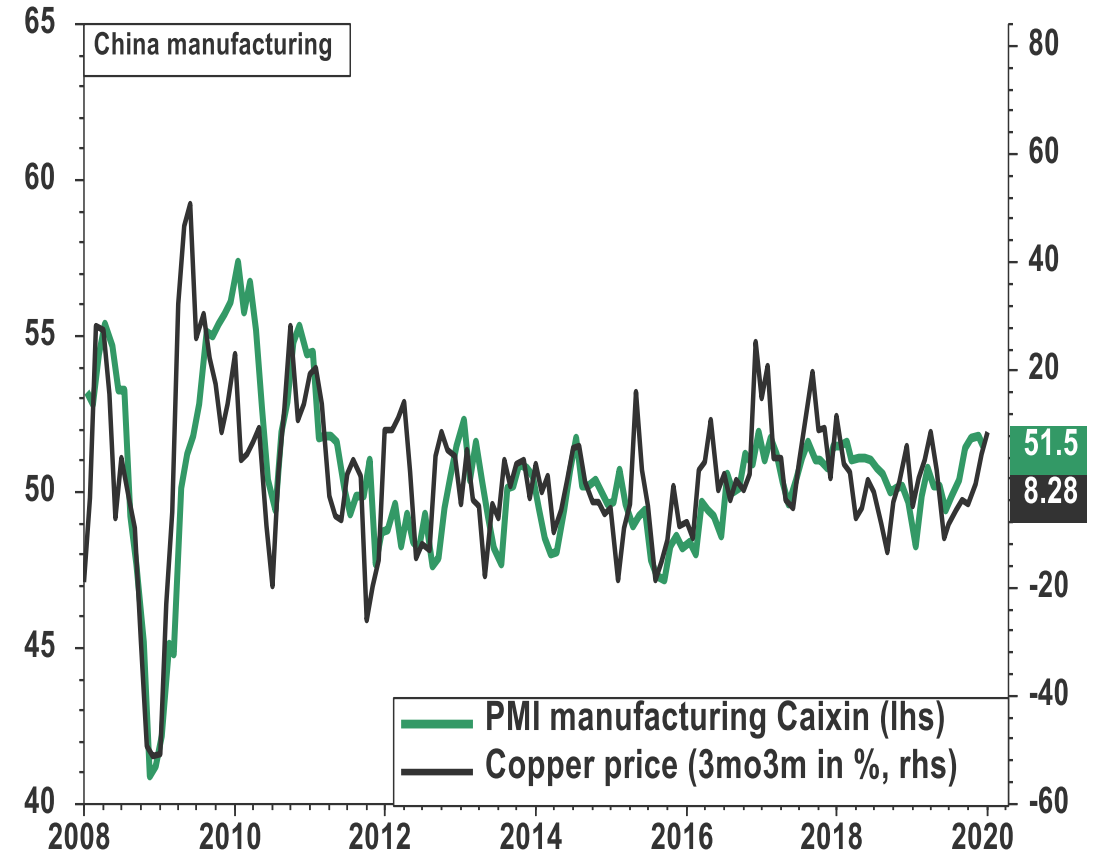




EM 2020 : Le pire est derrière nous?



Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam

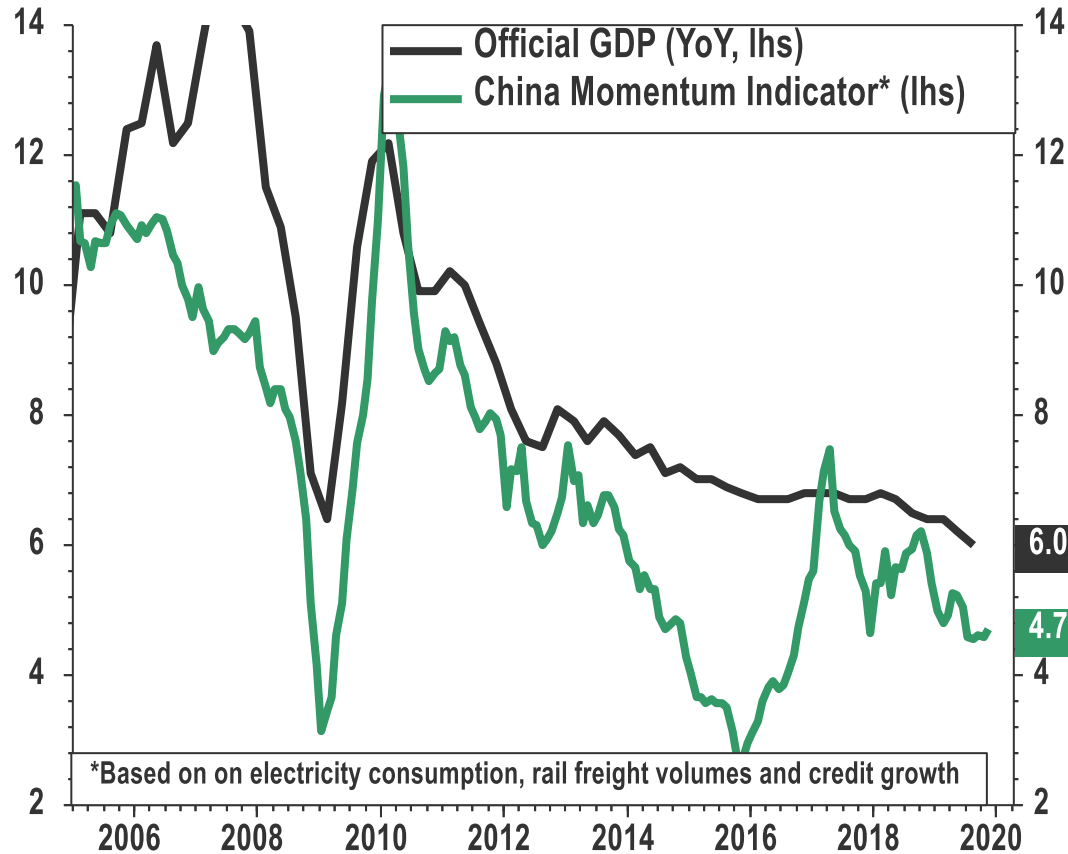


Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





Pas de relance prévue pour l'économie Chinoise



Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam



Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





La menace chinoise

- ✓ La Chine a connu un énorme progrès au cours des 40 dernières années
- ✓ La Chine apporte un soutien considérable aux entreprises internationales
- ✓ La Chine n'embrassera pas la démocratie libérale
- ✓ Le combat pour la place de superpuissance numérique du 21ème siècle





Accumulation de dette

- ✓ Cette vague d'endettement est plus forte et plus rapide que les précédentes
- ✓ Dans les pays développés tout comme dans les pays émergents
- ✓ Mais les taux d'intérêts sont très bas -> sans risque?
- ✓ Non car plus de vulnérabilités
- ✓ Investissements non-durables

→ *RISQUE DE DEFAULTS*





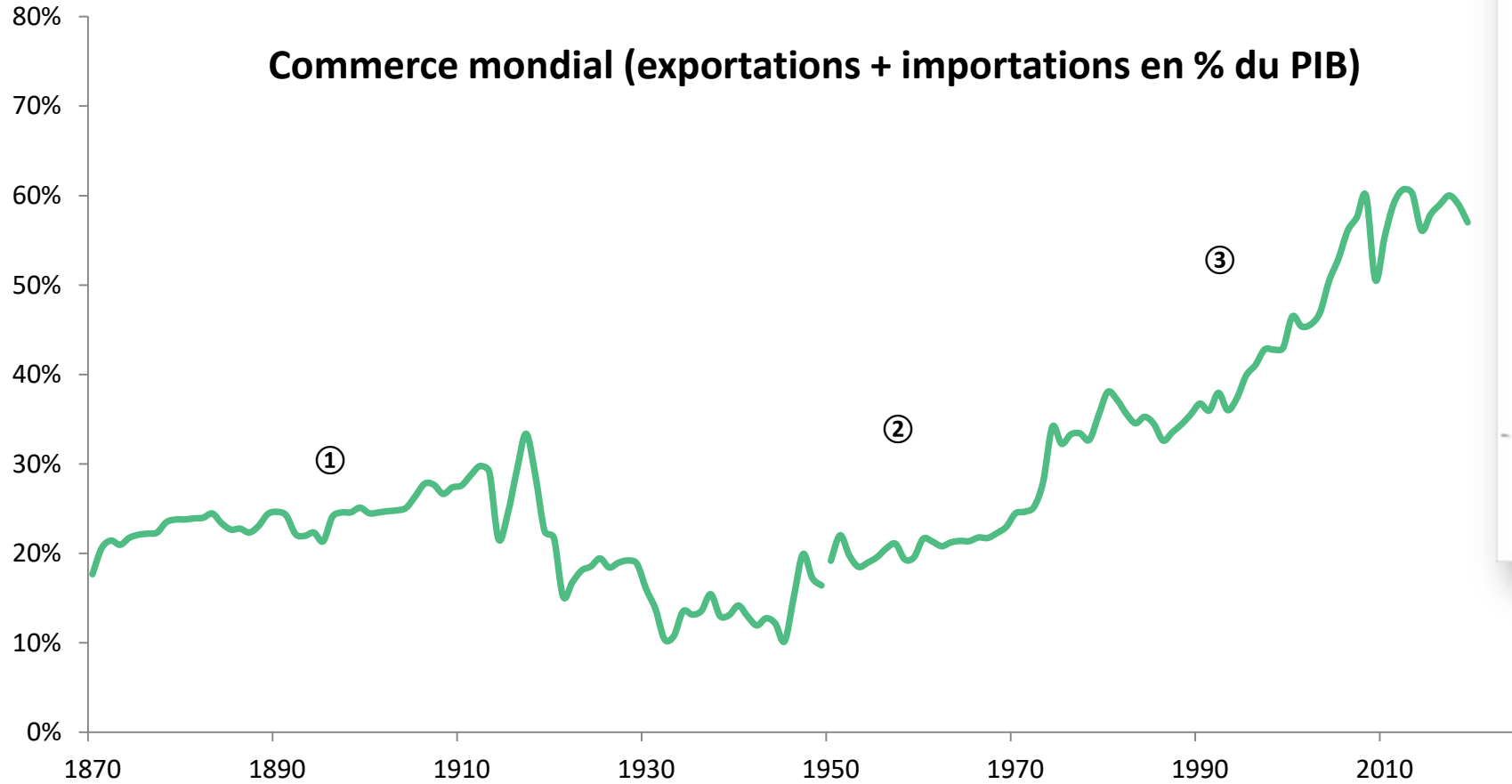
Changement climatique

- ✓ L'Europe veut prendre les choses en main
- ✓ La BCE s'en mêle
- ✓ Les Etats-Unis abandonnent
- ✓ La Chine cherche sa place
- ✓ Ca bouge dans certains pays émergents





La fin de la mondialisation?



Source: OurWorldinData.org, Angus Maddison, Banque Mondiale



Slowbalisation

The future of global commerce





Conclusion

- ✓ **Ralentissement mondial de la croissance**
- ✓ **2020 s'annonce meilleur que 2019 mais restera décevant**
- ✓ **L'incertitude géopolitique persiste**
- ✓ **Investissements publics vont devoir ↑**
- ✓ **Fin de la troisième vague de mondialisation**



2020-2021 forecasts

	<u>GDP</u>			<u>Inflation</u>		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
US	2.3	1.9	1.7	1.8	2.1	1.8
		1.8	1.8		2.0	2.1
Eurozone	1.2	0.8	1.0	1.2	1.5	1.3
		1.0	1.2		1.2	1.4
Japan	1.0	0.1	0.5	0.7	0.8	0.7
		0.3	0.8		0.6	0.7
China	6.1	5.5	5.0	2.6	3.3	2.2
		5.8	5.8		2.9	2.1

Update 06.01.2020, Consensus forecasts

“

Bilan 2019 & Stratégie d'investissement pour 2020

”

Christophe Brulé, Directeur Général Adjoint





Bilan des marchés financiers 2019

➔ *Très belle année pour les actifs risqués et... moins risqués*

- ✓ Actions (développées et émergentes)
- ✓ Obligations souveraines (développées et émergentes)
- ✓ Obligations corporate
- ✓ Obligations à haut rendement (Corporate et Souveraines)
- ✓ Actifs de diversification : Or, Devises contre Euro (Yen, USD, CHF,...)





Bilan des marchés financiers 2019

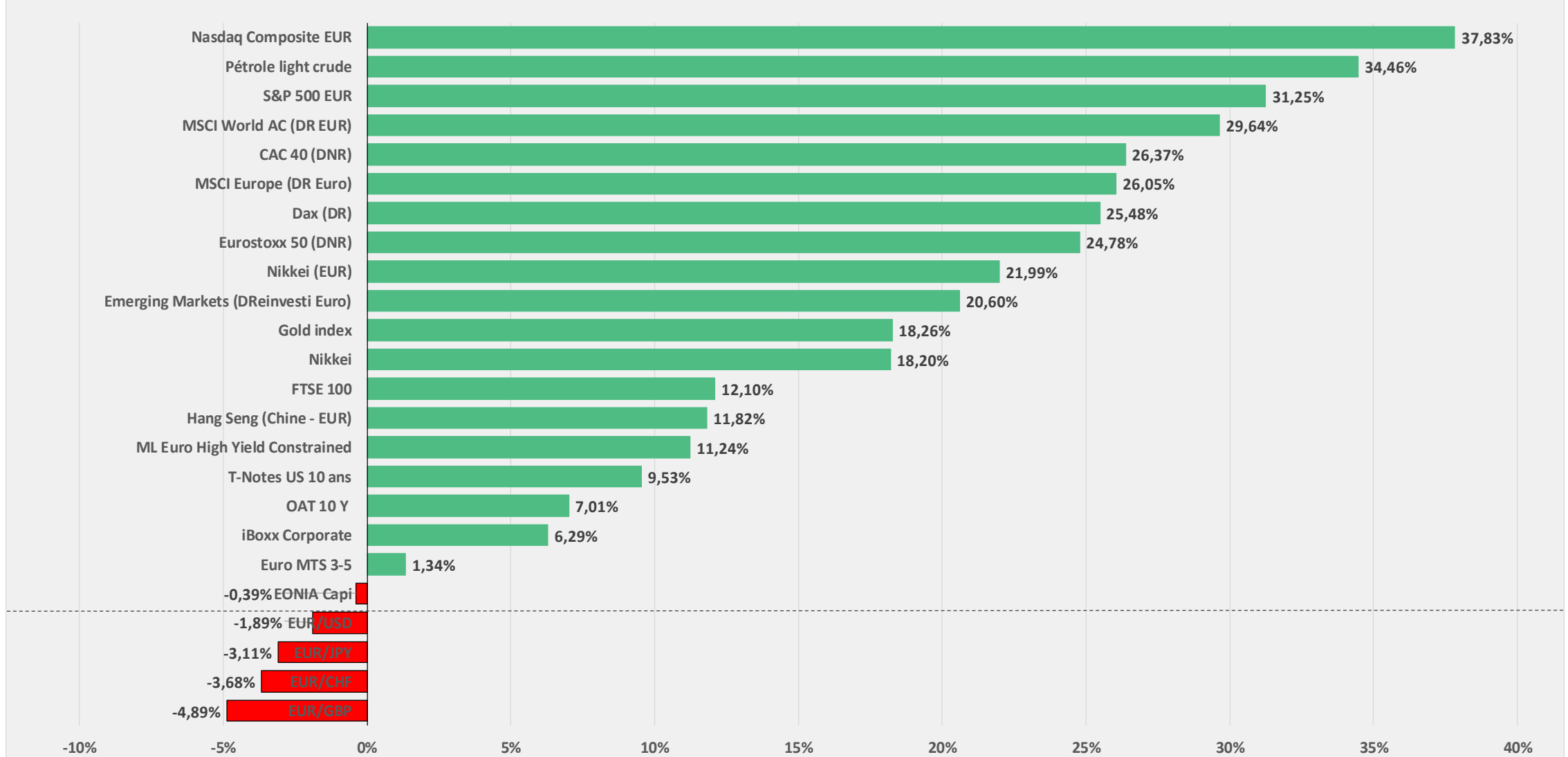
	Actif	31/12/2018	31/12/2019	Performance 2019	Performance 2018
MARCHES D'ACTIONS	CAC 40 (DNR)	4 730,69	5 978,06	26,37%	-10,95%
	Dax (DR)	10 558,96	13 249,01	25,48%	-18,26%
	FTSE 100	6 728,13	7 542,44	12,10%	-12,48%
	Eurostoxx 50 (DNR)	3 001,42	3 745,15	24,78%	-14,34%
	MSCI Europe (DR Euro)	193,57	244,00	26,05%	-10,57%
	S&P 500 EUR	2 575,21	3 379,94	31,25%	-1,51%
	Nasdaq Composite EUR	5 795,00	7 987,01	37,83%	0,67%
	Nikkei (EUR)	159,04	194,00	21,99%	-5,68%
	Emerging Markets (DReinvesti Euro)	365,87	441,24	20,60%	-10,27%
	Hang Seng (Chine - EUR)	2 882,15	3 222,68	11,82%	-9,72%
MARCHES DE TAUX	MSCI World AC (DR EUR)	273,82	354,99	29,64%	-4,34%
	EONIA Capi	139,52	138,97	-0,39%	-0,3687%
	Euro MTS 3-5	201,15	203,85	1,34%	-0,23%
	iBoxx Corporate	223,60	237,67	6,29%	-1,29%
	ML Euro High Yield Constrained	284,79	316,81	11,24%	-3,58%
	OAT 10 Y			7,01%	1,83%
DEVISES	T-Notes US 10 ans			9,53%	-0,14%
	EUR/USD	1,14500	1,12340	-1,89%	-4,53%
	EUR/JPY	125,85000	121,94000	-3,11%	-6,78%
	EUR/GBP	0,89453	0,85080	-4,89%	0,82%
COMMODITIES	EUR/CHF	1,12690	1,08540	-3,68%	-3,70%
	Pétrole light crude	45,4100	61,0600	34,46%	-24,84%
	Gold index	1 282,7300	1 517,0100	18,26%	-1,51%





Bilan des marchés financiers 2019

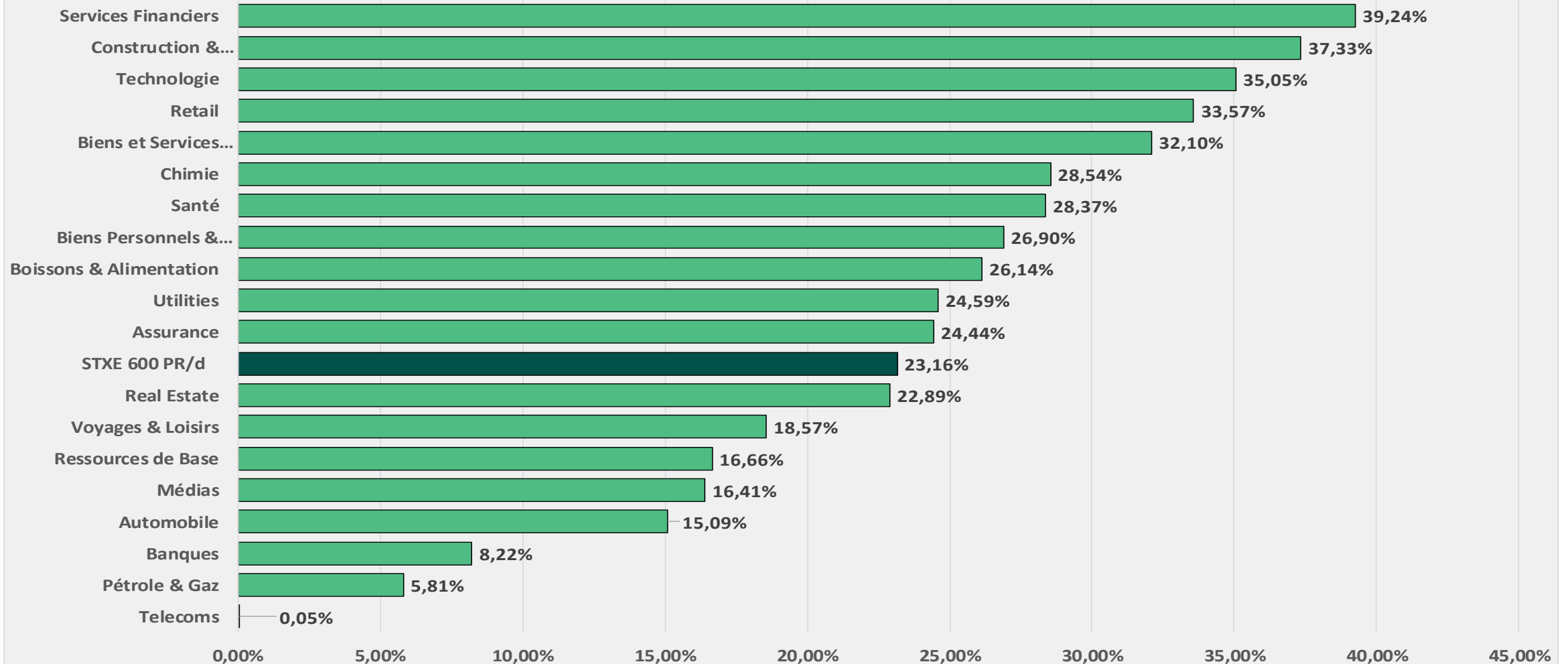
Performances des différentes classes d'actifs en 2019





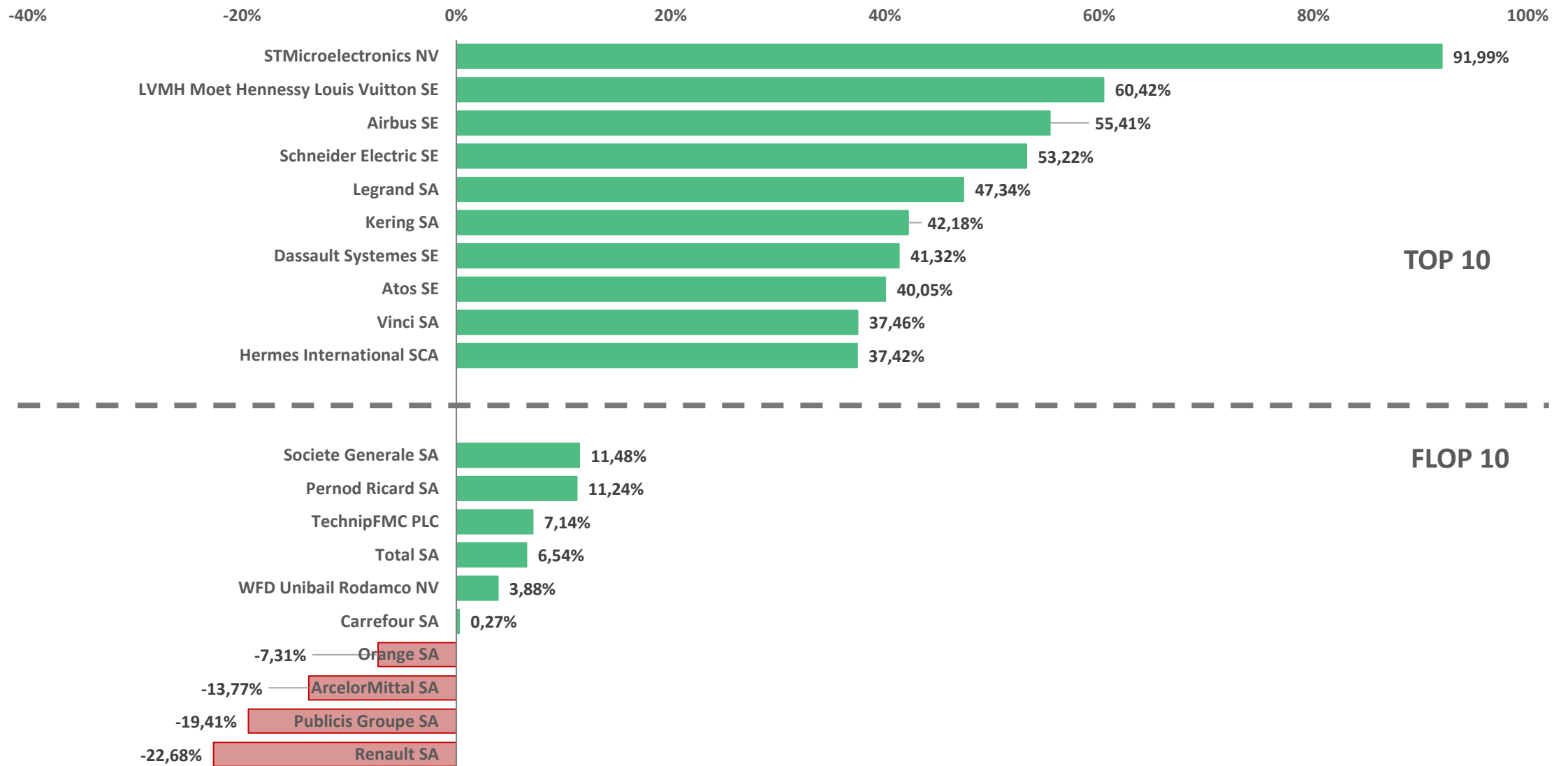
Les secteurs en Europe...

Performances Sectorielles du Stoxx 600





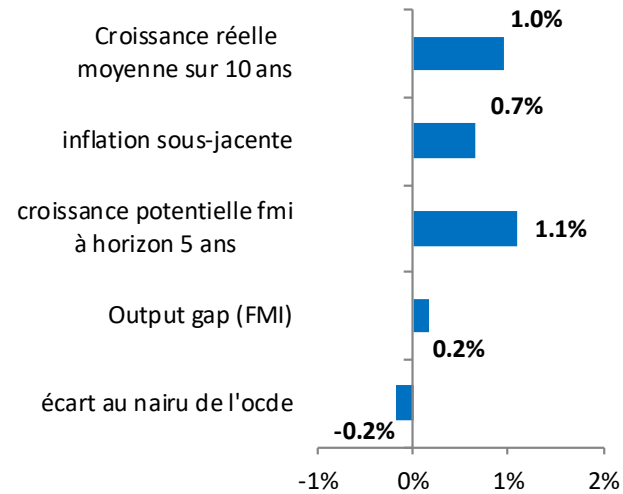
Les Tops et les Flops du CAC 40



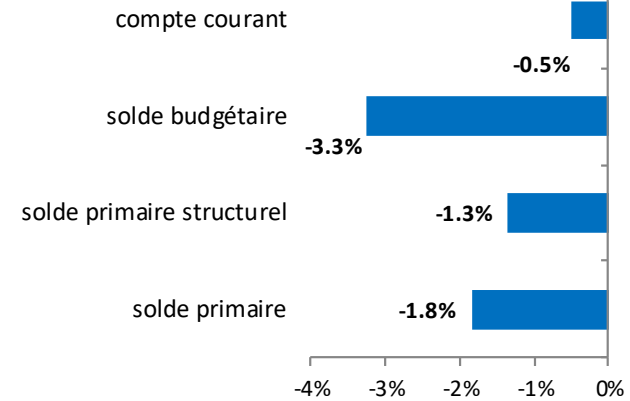


Quid des fondamentaux macro-financiers français

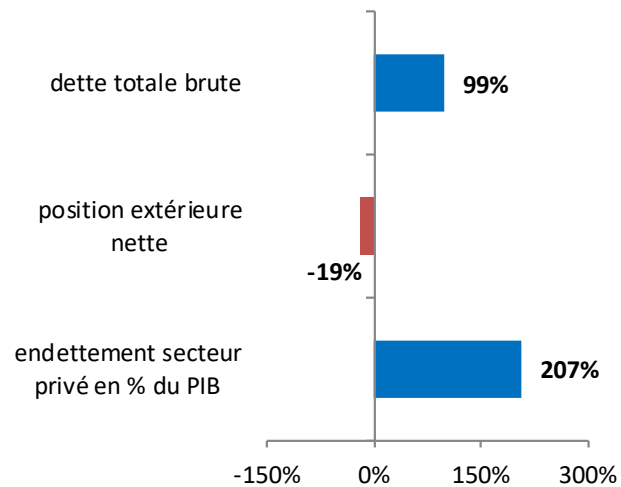
Données macro



Déséquilibres internes et externes (en % du PIB)



Endettement (en % du PIB)



Données de marché

taux à 10 ans actuel	0.0%
taux moyen payé sur la dette	1.3%
maturité moyenne de la dette émise	5.8
rachats bce en % de la dette	30.5%
rating s&p	AA+





Quelle comparaison avec les grands pays de la zone euro

Indicateurs économiques

Croissance réelle moyenne sur 10 ans
inflation sous-jacente
croissance potentielle fmi à horizon 5 ans
Output gap (FMI)
taux de chômage prévu par l'ocde pour 2019
nairu OCDE
taux de chômage pré-crise
écart au nairu de l'ocde

	Allemagne	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce	Irlande	Italie	Pays-Bas	Portugal	Autriche
Croissance réelle moyenne sur 10 ans	1.3%	1.1%	0.6%	0.3%	1.0%	-2.2%	5.1%	-0.3%	1.0%	0.4%	1.1%
inflation sous-jacente	1.4%	1.5%	0.9%	0.7%	0.7%	0.3%	0.7%	0.6%	1.0%	0.8%	1.8%
croissance potentielle fmi à horizon 5 ans	1.3%	0.9%	1.4%	1.4%	1.1%	0.7%	2.7%	0.1%	1.4%	1.2%	1.7%
Output gap (FMI)	0.4%	0.1%	0.6%	-0.5%	0.2%	-4.3%	1.3%	-1.0%	0.7%	0.4%	0.8%
taux de chômage prévu par l'ocde pour 2019	3.1%	5.5%	14.2%	6.6%	8.5%	17.5%	5.3%	10.0%	3.4%	6.5%	4.6%
nairu OCDE	3.7%	7.0%	15.0%	7.9%	8.7%	15.7%	7.2%	8.1%	5.0%	7.9%	5.1%
taux de chômage pré-crise	7.4%	7.0%	8.2%	6.4%	7.3%	7.8%	4.6%	6.1%	3.7%	6.6%	4.1%
écart au nairu de l'ocde	-0.6%	-1.5%	-0.8%	-1.3%	-0.2%	1.8%	-1.9%	2.0%	-1.6%	-1.4%	-0.5%

Indicateurs de solvabilité

solde primaire (en % du PIB)
solde primaire structurel (en % du PIB)
solde budgétaire (en % du PIB)
dette totale brute (en % du PIB)
compte courant (en % du PIB)
position extérieure nette (en % du PIB)
endettement secteur privé (en % du PIB)
taux à 10 ans actuel
taux moyen payé sur la dette
maturité moyenne de la dette émise
rachats bce en % de la dette
rating s&p

	Allemagne	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce	Irlande	Italie	Pays-Bas	Portugal	Autriche
solde primaire (en % du PIB)	1.8%	0.5%	0.0%	-0.5%	-1.8%	3.3%	1.5%	1.4%	1.9%	2.9%	1.2%
solde primaire structurel (en % du PIB)	1.3%	-0.3%	0.4%	-0.6%	-1.3%	8.3%	0.6%	2.2%	1.8%	3.7%	1.4%
solde budgétaire (en % du PIB)	1.1%	-1.3%	-2.2%	-0.7%	-3.3%	-0.3%	0.0%	-2.0%	1.2%	-0.2%	0.1%
dette totale brute (en % du PIB)	58.6%	101.0%	96.4%	58.9%	99.3%	176.6%	60.9%	133.2%	49.2%	117.6%	70.7%
compte courant (en % du PIB)	7.0%	-1.1%	0.9%	-0.7%	-0.5%	-3.0%	10.8%	2.9%	9.8%	-0.6%	1.6%
position extérieure nette (en % du PIB)	71.0%	48.3%	-91.5%	-0.4%	-18.7%	-164.1%	-189.1%	-5.4%	81.0%	-120.9%	4.2%
endettement secteur privé (en % du PIB)	107.8%	208.9%	149.3%	174.9%	207.5%	112.1%	220.9%	110.2%	259.2%	162.7%	136.1%
taux à 10 ans actuel	-0.2%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	1.9%	-0.1%	1.3%	-0.1%	0.4%	0.0%
taux moyen payé sur la dette	1.5%	1.9%	2.3%	1.3%	1.6%	1.6%	2.2%	2.6%	1.5%	2.6%	2.0%
maturité moyenne de la dette émise	5.6	9.4	7.0	5.8	7.4	7.8	10.3	6.4	7.6	5.8	7.1
rachats bce en % de la dette	33.0%	17.9%	24.9%	30.5%	24.4%	0.0%	20.8%	18.0%	37.3%	23.9%	24.7%
rating s&p	AAA	AA	A-	AA+	AA	B+	A+	BBB	AAA	BBB-	AA+



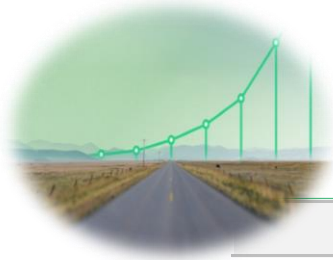


Quelle stratégie d'investissement ?

→ *Des facteurs encourageants...*

1. Les différents indicateurs observés ne laissent pas entrevoir l'émergence d'une crise majeure à court terme
2. Les indicateurs macroéconomiques se stabilisent
3. Les Banques Centrales poursuivent leur soutien inconditionnel à l'économie (Whatever it takes..)
4. Les Etats doivent prendre le relais des Banques Centrales (Relance Budgétaire en Europe)





Quelle stratégie d'investissement ?

	Surpondération	Neutre	Sous-pondération
Actions		■	
Obligations			■
Liquidités	■		
Placements alternatifs	■		

	Surpondération	Neutre	Sous-pondération
Obligations			■
Gouvernementales (en EUR)			■
D'entreprises de qualité (en EUR)	■		
A haut rendement (en EUR)		■	
Des marchés émergents (en devise locale)		■	
Devises			
Or	■		
Dollar	■		

	Surpondération	Neutre	Sous-pondération
Actions		■	
Européennes	■		
Américaines			■
Japonaises			■
Des marchés émergents			■





Quelle stratégie d'investissement ?

➔ ***Focus sur la croissance bénéficiaire : un ralentissement, mais pas d'effondrement***

- Les prévisions de croissance bénéficiaire pour 2019 ont déjà été revues fortement à la baisse
- Le consensus pour la croissance bénéficiaire pour 2020 nous paraît trop optimiste

Croissance bénéficiaire	2018	2019 E	2020 E
Monde	13,4%	0,1%	9,8%
États-Unis	24,0%	1,0%	9,0%
Europe	5,8%	-0,6%	8,8%
Pays émergents	8,0%	1,0%	15,0%





Quelle stratégie d'investissement ?

→ Récapitulatif de la stratégie globale Actions

Région	Positionnement	Atouts	Risques
Europe	Surpondération	<p>Les valorisations restent attrayantes</p> <p>Pas d'effondrement des bénéfiques, mais les prévisions restent trop optimistes</p> <p>Politique monétaire accommodante</p> <p>Flux entrants dans la région, rotation sectorielle en faveur de valeurs cycliques / value</p>	<p>Politique (Brexit, Italie,...)</p> <p>Réforme européenne 'à l'arrêt'</p> <p>Grand nombre de secteurs / entreprises perturbés (disrupted)</p>
États-Unis	Sous-pondération	<p>Momentum économique relativement favorable</p> <p>Baisses des taux</p> <p>Rachats d'actions</p> <p>Nombreuses entreprises / secteurs perturbateurs (disruptive)</p>	<p>Marges élevées (au plus haut historique)</p> <p>Marché relativement plus cher</p> <p>Rendement sur dividende faible</p>
Japon	Sous-pondération	<p>La politique monétaire devrait rester accommodante</p>	<p>Cyclicité (stabilité des marges)</p> <p>La croissance interne reste fragile</p>
Marchés émergents	Sous-pondération	<p>Croissance des bénéfiques attendue pour cette année plus forte que dans les pays développés</p> <p>Marché moins cher</p> <p>Mesures de relance en Chine</p>	<p>Tensions Etats-Unis – Chine</p> <p>Autres risques (Chine / Hong Kong, Japon / Corée, Amérique latine, etc.)</p> <p>Dollar reste fort</p> <p>Gouvernance - dilution</p>



Merci.