

“

**Quelles perspectives  
macroéconomiques pour 2020 ?**

”

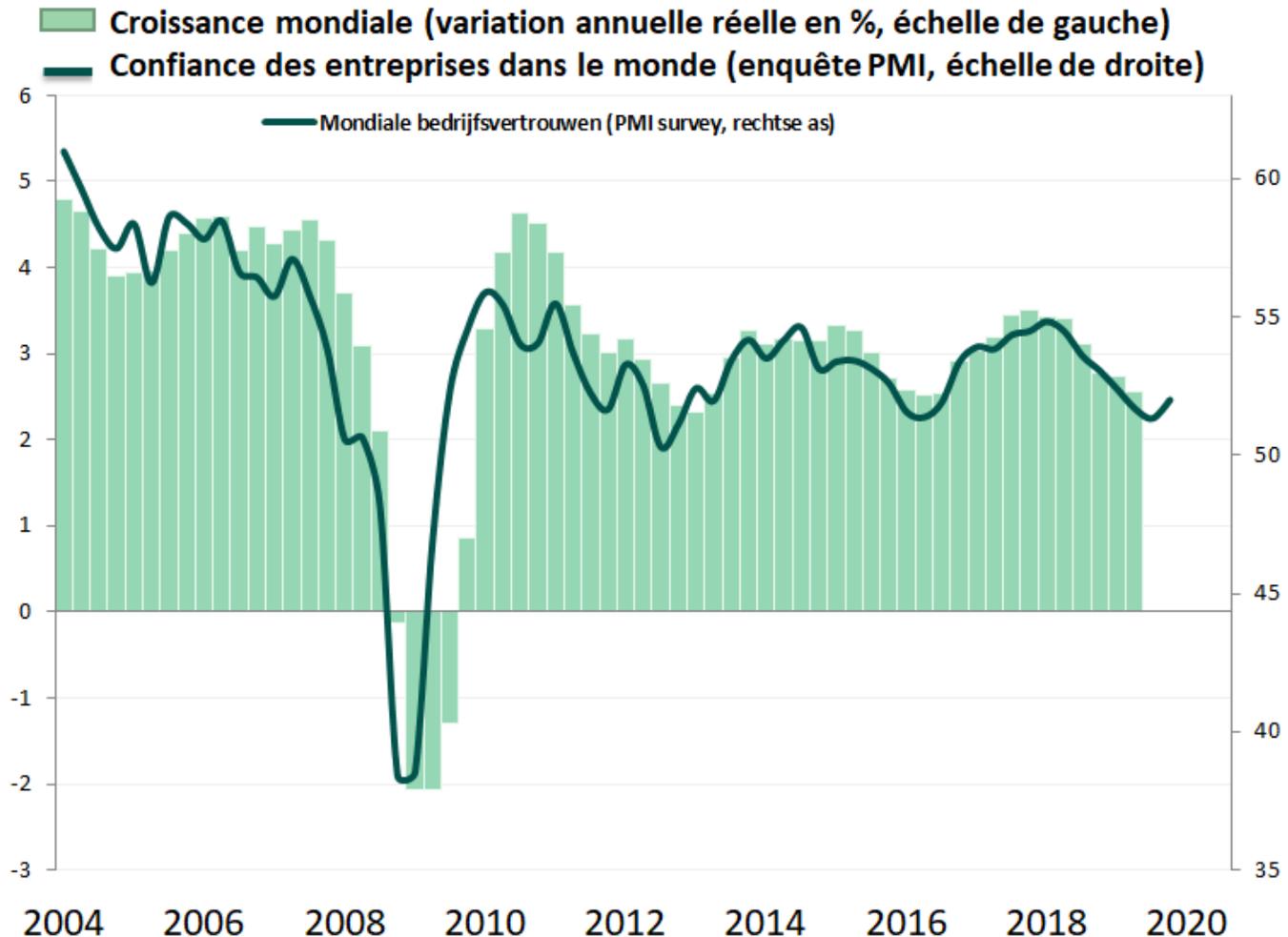
---

Celine Boulenger, Economiste





# Ralentissement de la croissance mondiale



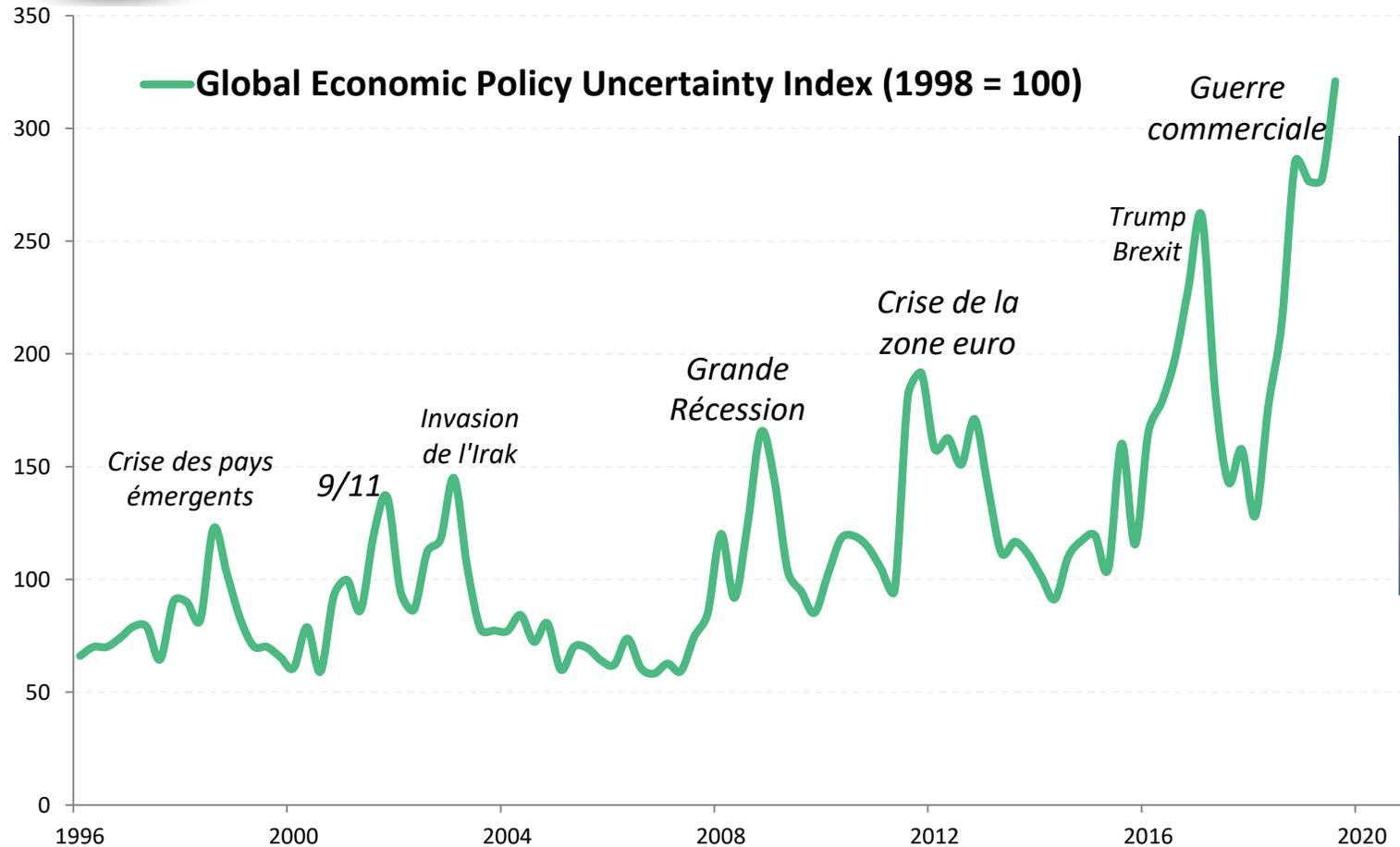
Bron: Oxford Economics, Markit, Degroof Petercam

- ✓ 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

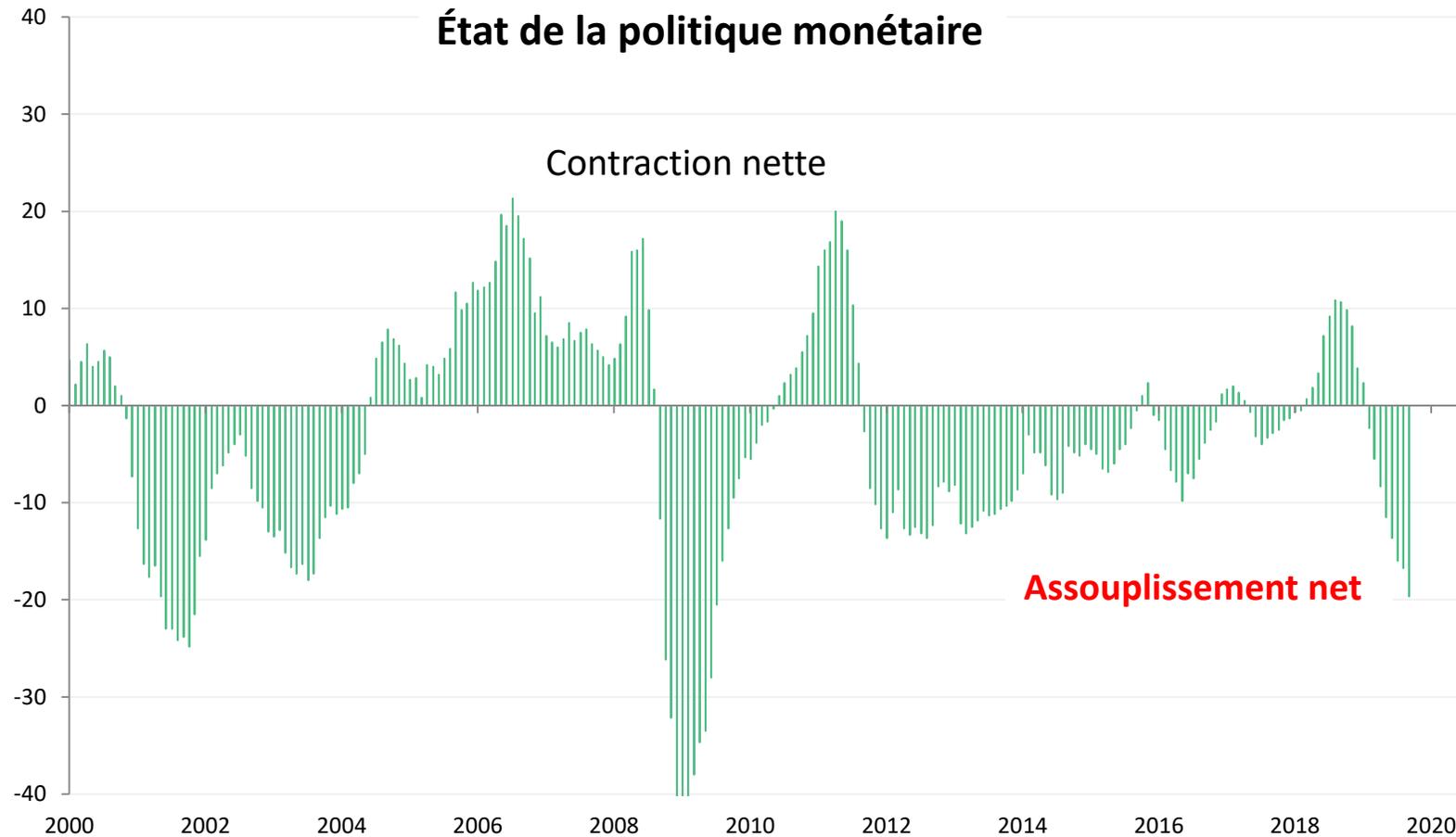
---

- ✓ 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





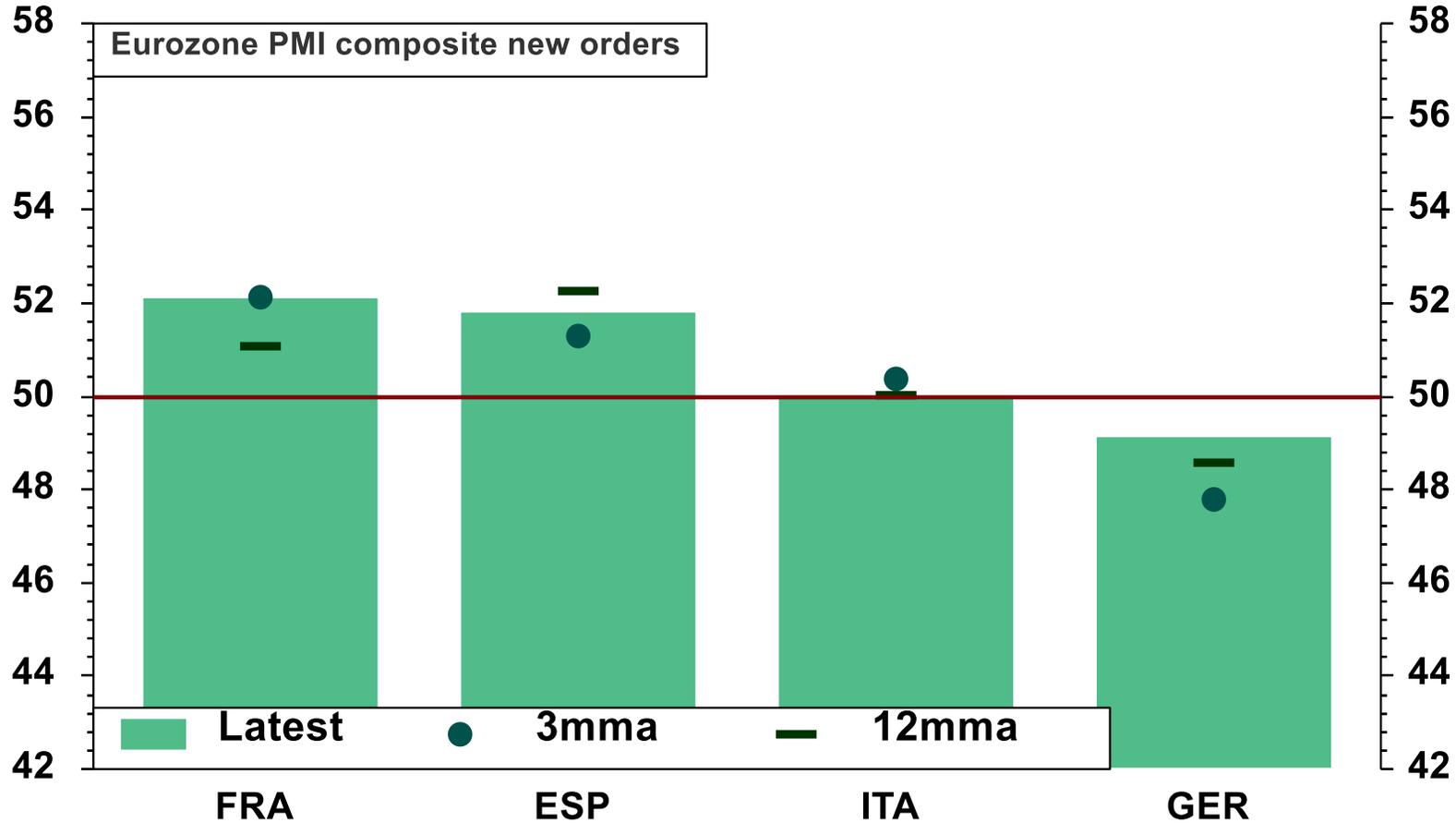
## Zone euro: activité économique décevante en 2019

- ✓ 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

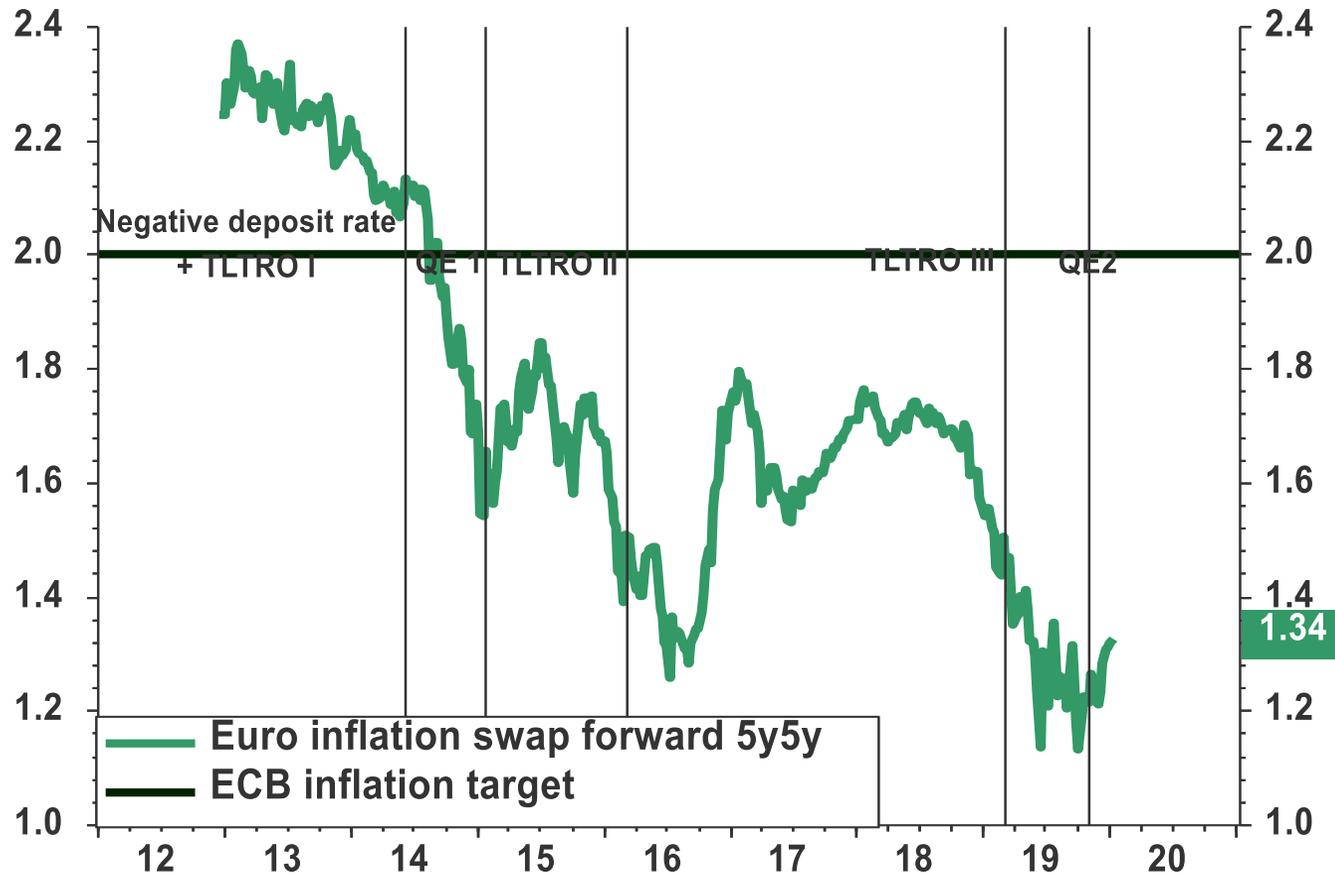


Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





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



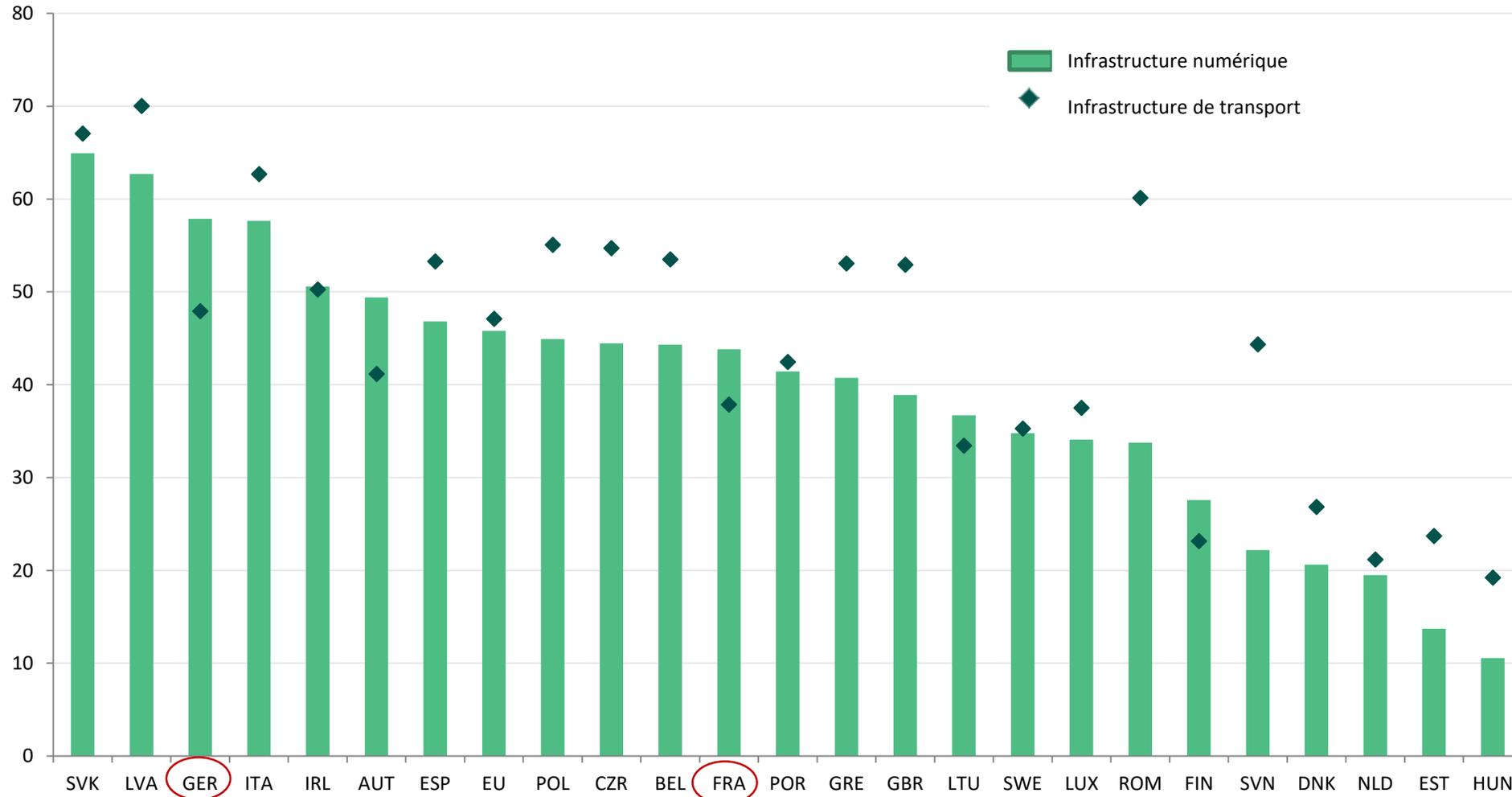
Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





# 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





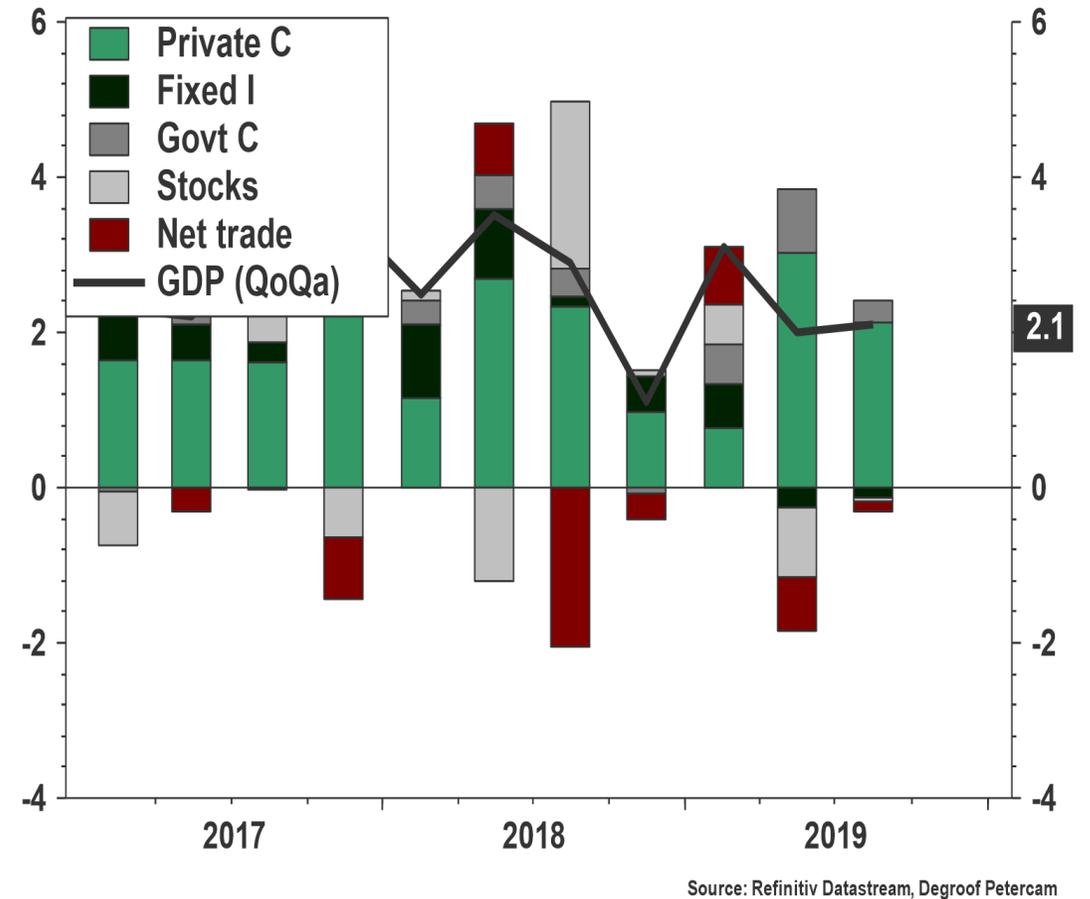
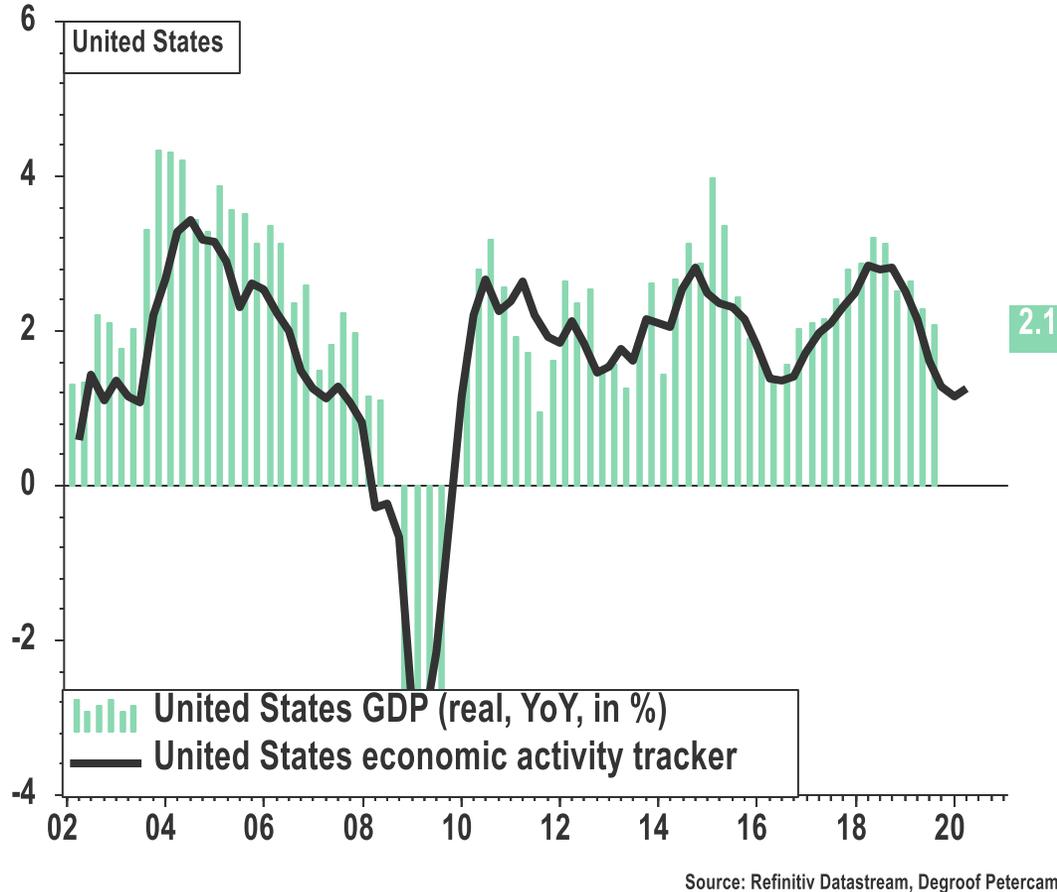
## 2020 : élections, stimulus, trade deals

- ✓ 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



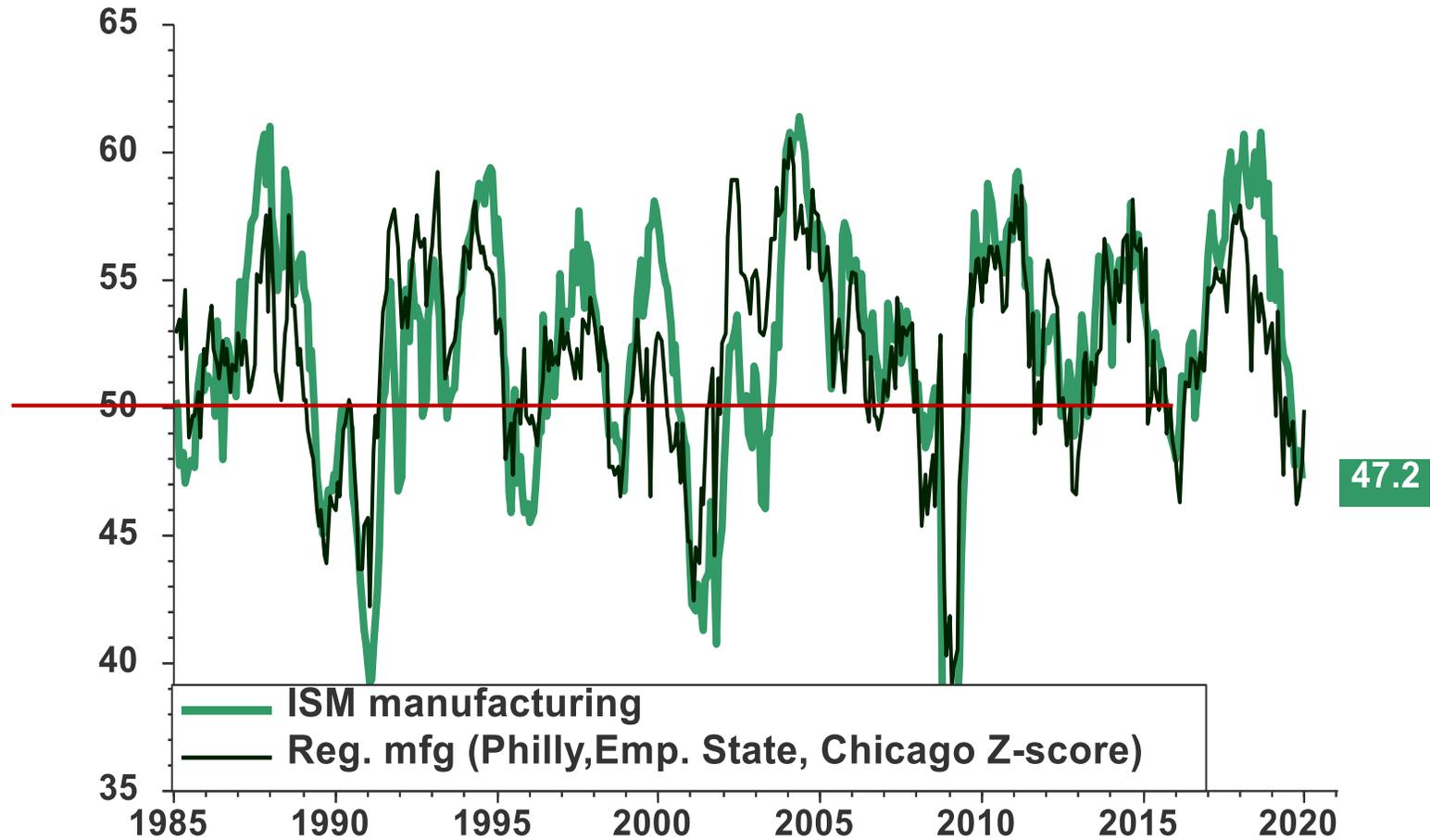


# Croissance modeste soutenue par la consommation





# L'industrie par contre a du mal...

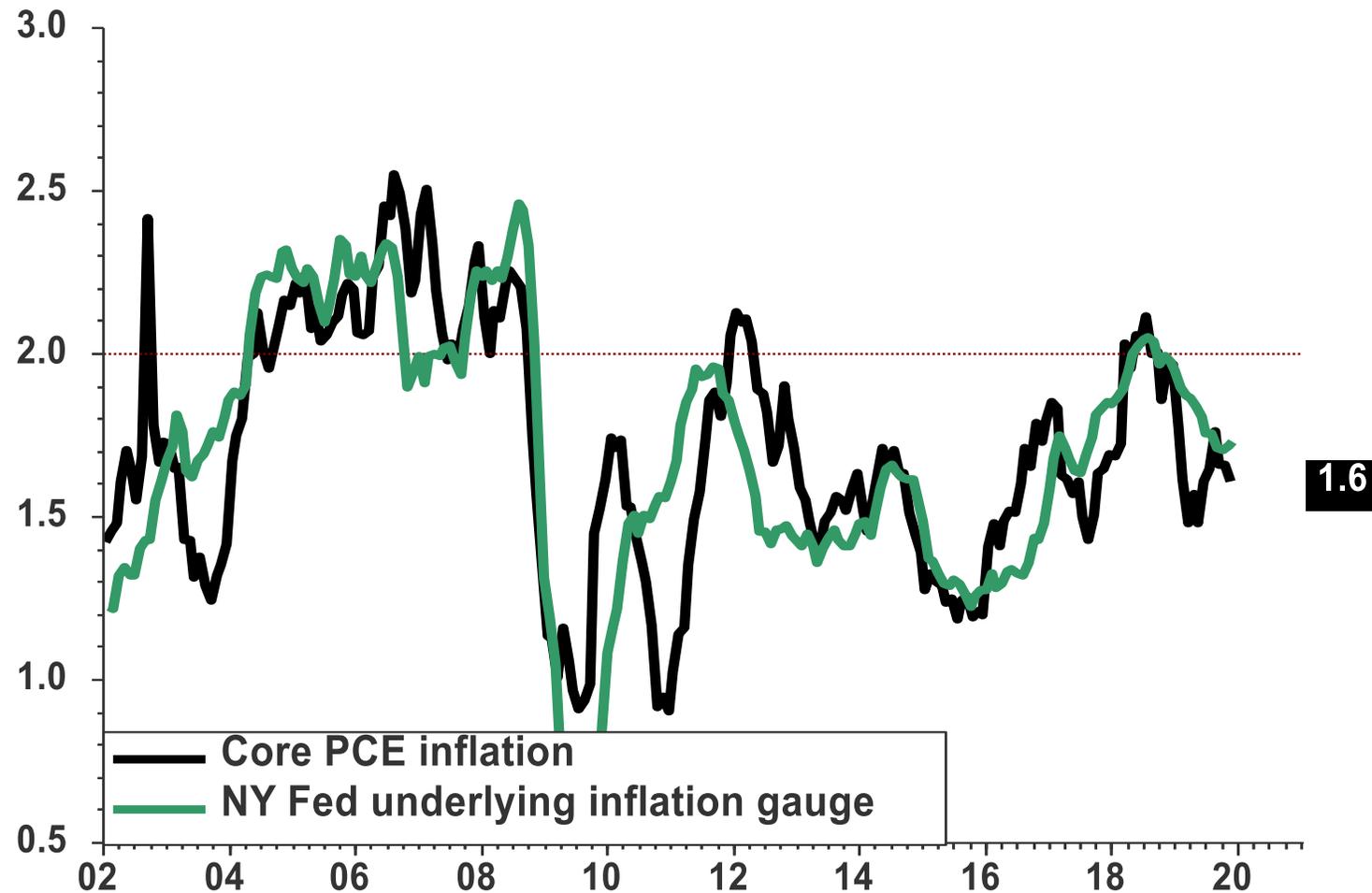


Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





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



Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





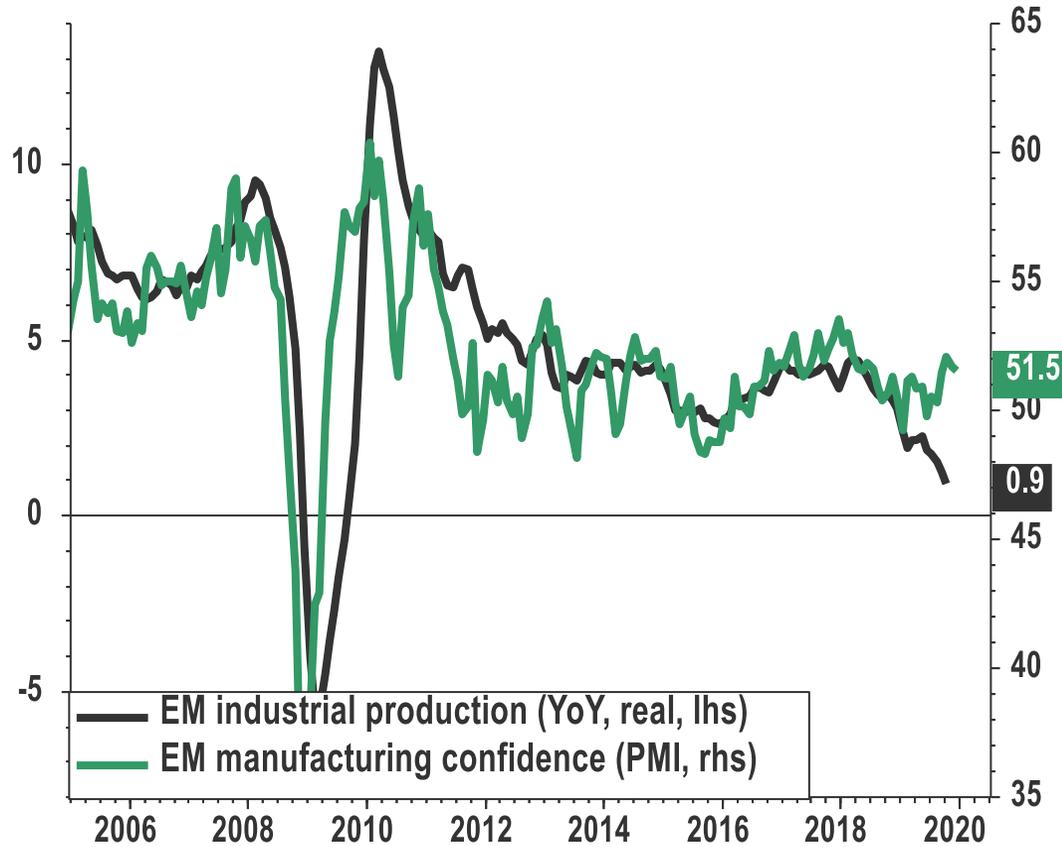
## Emerging Markets: performance médiocre en 2019

- ✓ 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

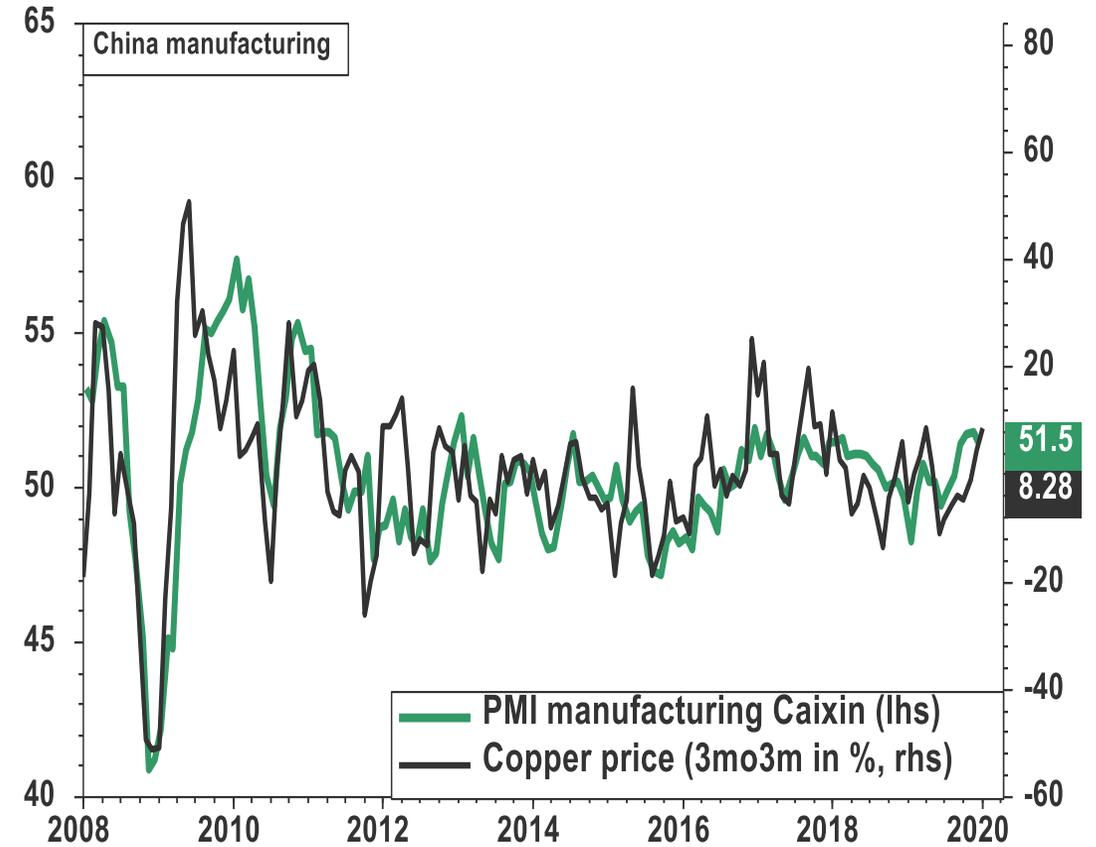




# EM 2020 : Le pire est derrière nous?



Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam

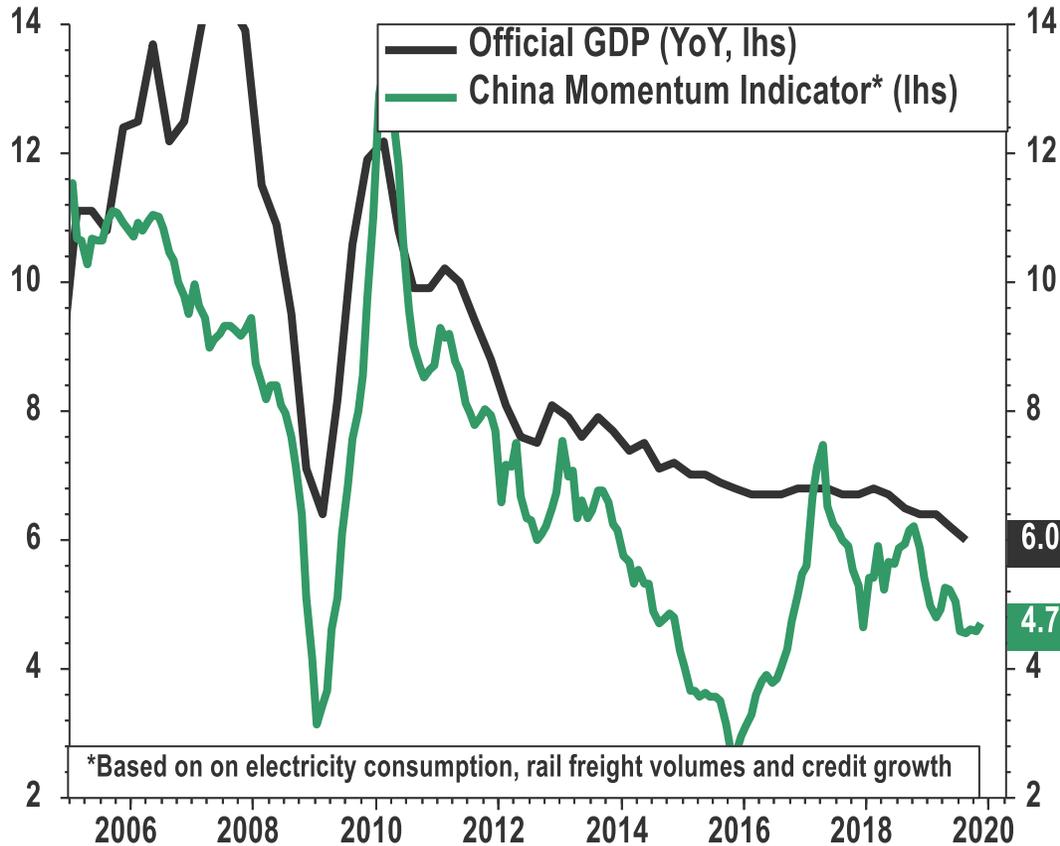


Source: Refinitiv Datastream, Degroof Petercam





# 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*





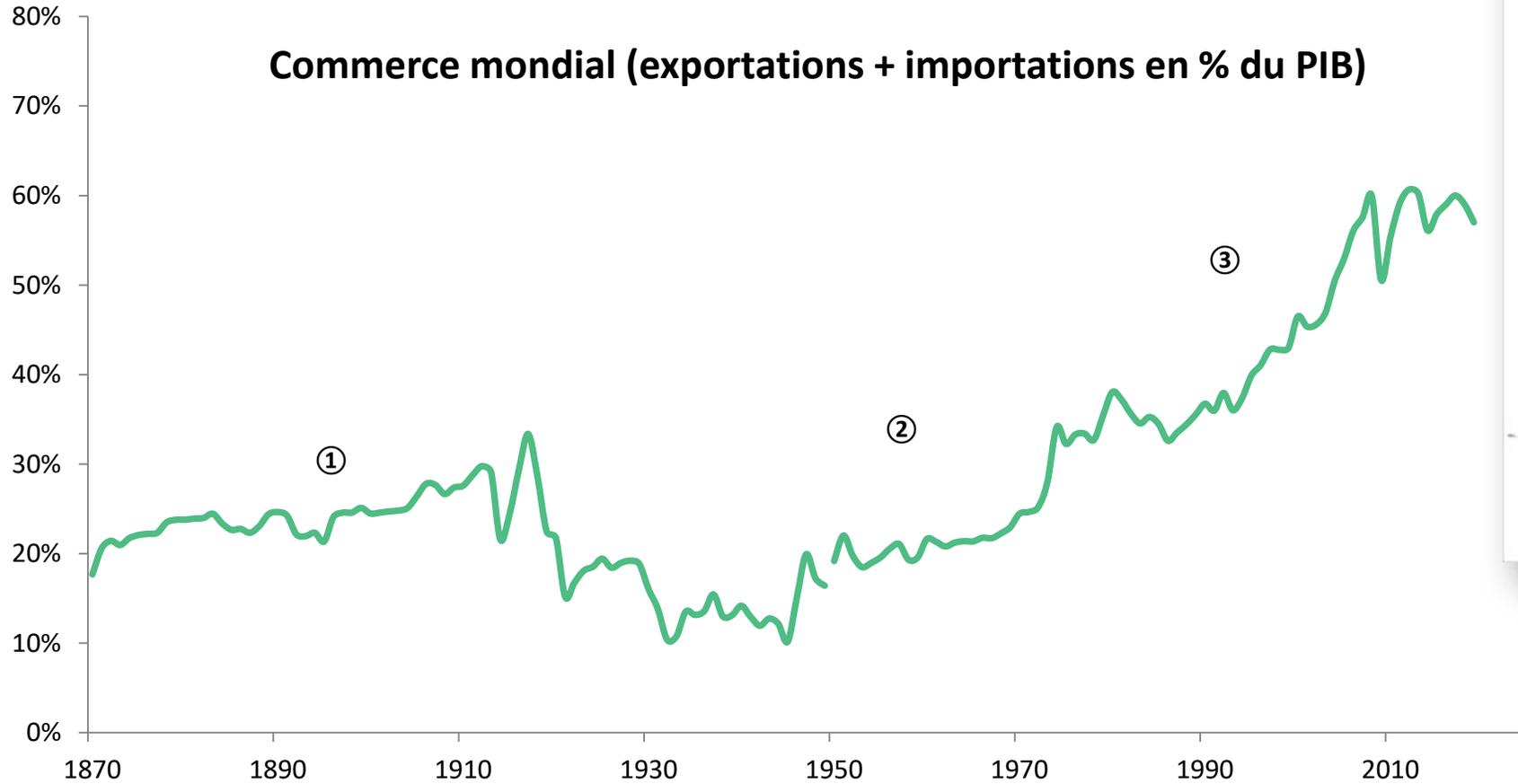
# Changement climatique

- ✓ 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
<b>US</b>	2.3	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	1.8	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>
		1.8	1.8		2.0	2.1
<b>Eurozone</b>	1.2	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	1.2	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>
		1.0	1.2		1.2	1.4
<b>Japan</b>	1.0	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	0.7	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>
		0.3	0.8		0.6	0.7
<b>China</b>	6.1	<b>5.5</b>	<b>5.0</b>	2.6	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>
		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

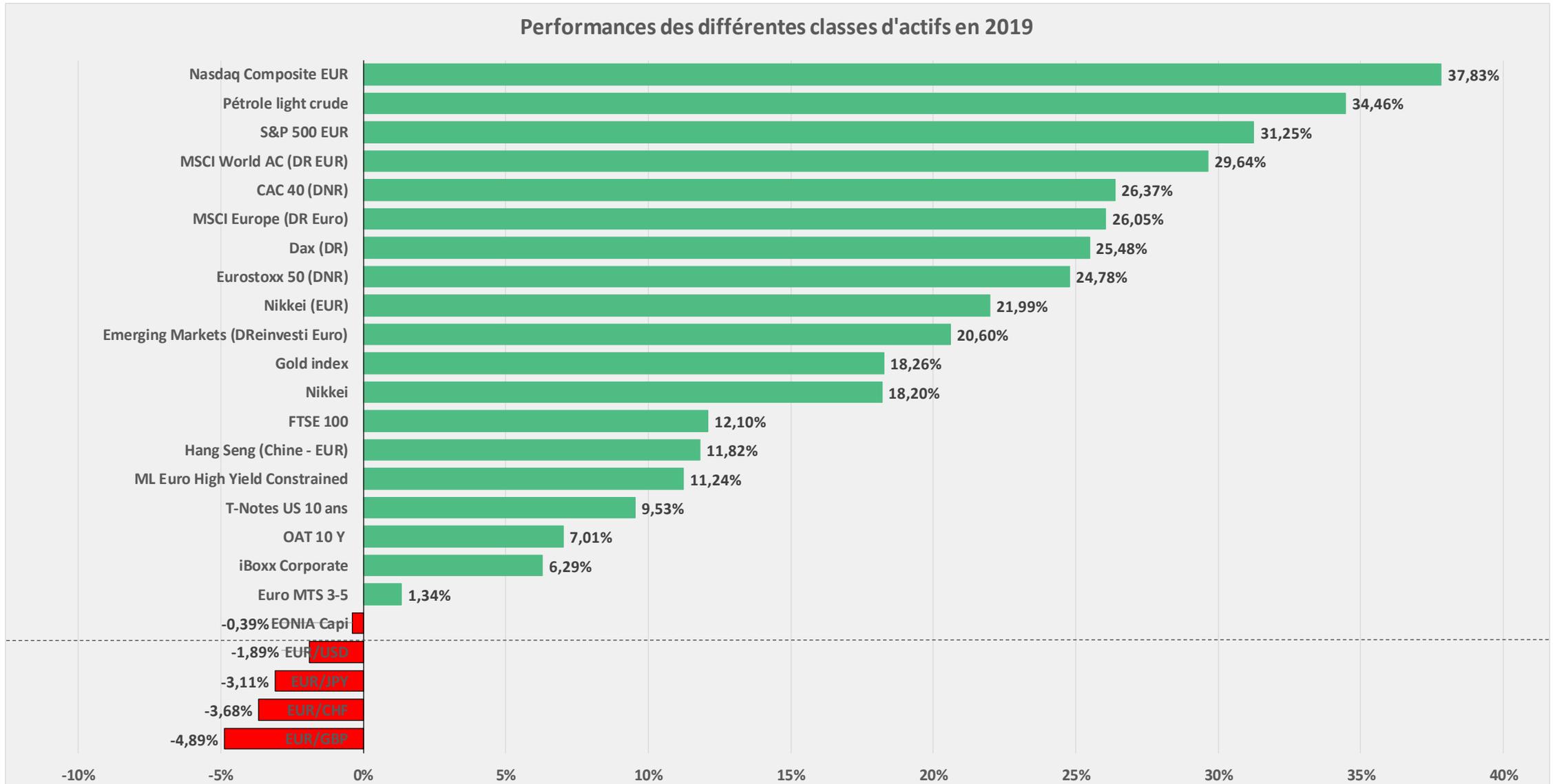
	Actif	31/12/2018	31/12/2019	Performance 2019	Performance 2018
MARCHES D'ACTIONS	CAC 40 (DNR)	4 730,69	5 978,06	26,37%	-10,95%
	Dax (DR)	10 558,96	13 249,01	25,48%	-18,26%
	FTSE 100	6 728,13	7 542,44	12,10%	-12,48%
	Eurostoxx 50 (DNR)	3 001,42	3 745,15	24,78%	-14,34%
	MSCI Europe (DR Euro)	193,57	244,00	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

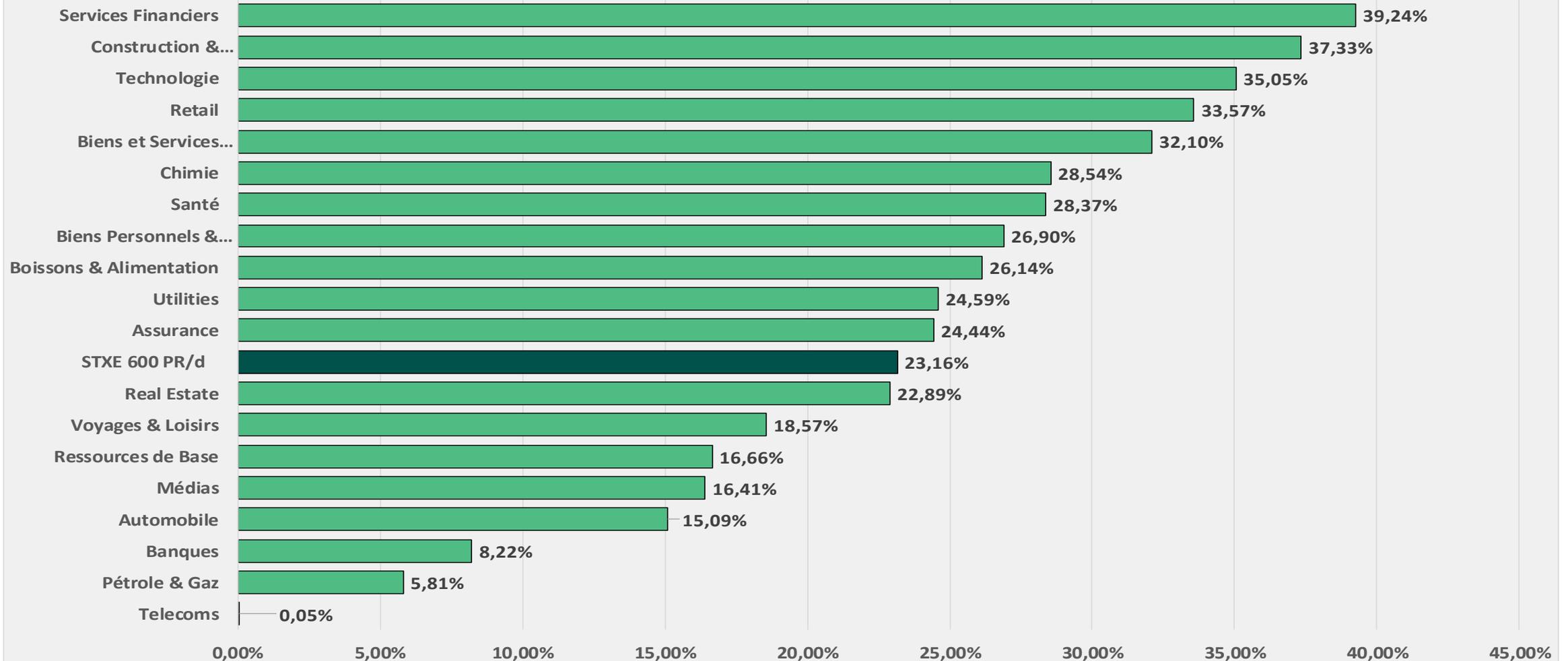
Performances des différentes classes d'actifs en 2019





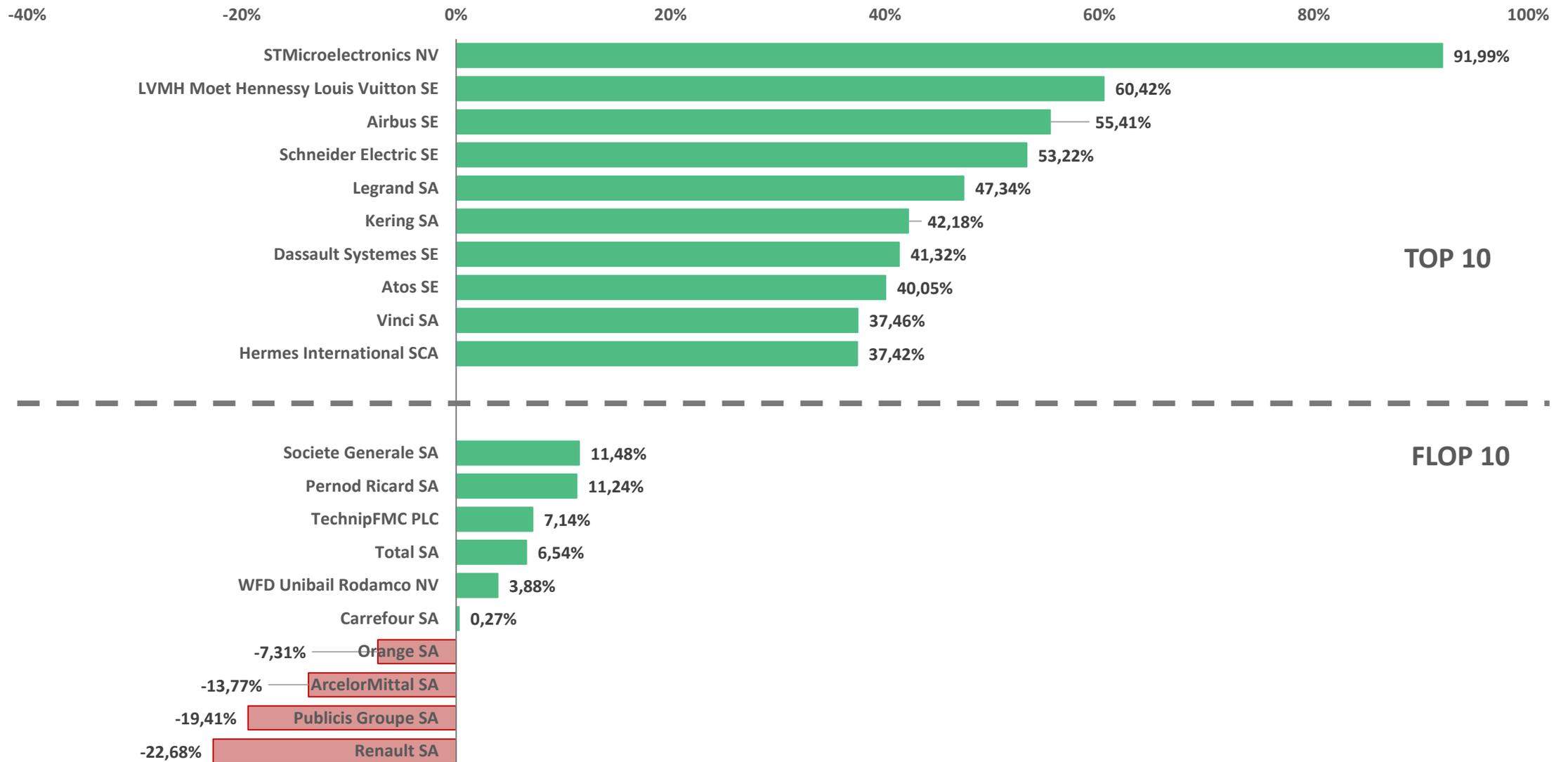
# Les secteurs en Europe...

Performances Sectorielles du Stoxx 600





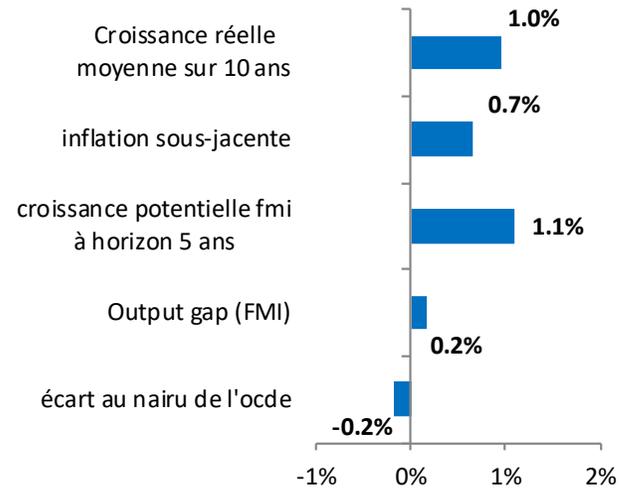
# Les Tops et les Flops du CAC 40



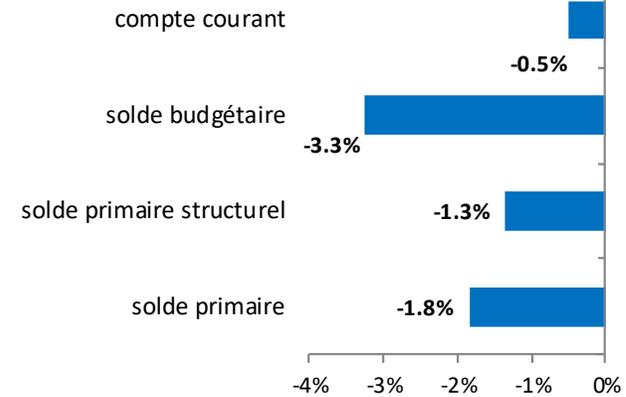


# Quid des fondamentaux macro-financiers français

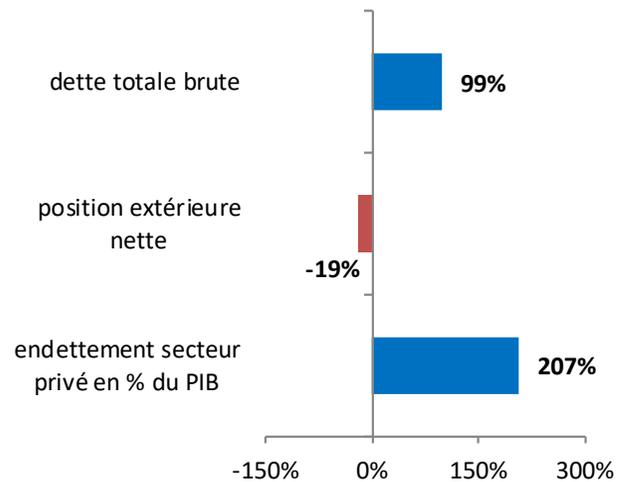
## Données macro



## 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

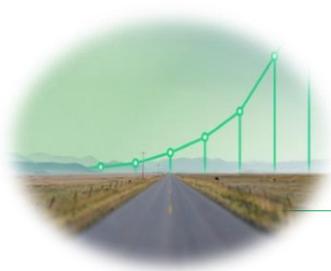
	Allemagne	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce	Irlande	Italie	Pays-Bas	Portugal	Autriche
Croissance réelle moyenne sur 10 ans	1.3%	1.1%	0.6%	0.3%	1.0%	-2.2%	5.1%	-0.3%	1.0%	0.4%	1.1%
inflation sous-jacente	1.4%	1.5%	0.9%	0.7%	0.7%	0.3%	0.7%	0.6%	1.0%	0.8%	1.8%
croissance potentielle fmi à horizon 5 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+





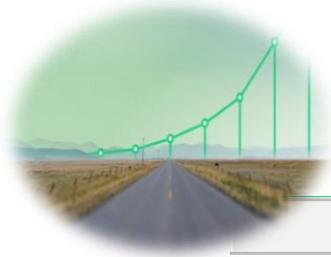
# Quelle stratégie d'investissement ?

---

## → *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
<b>Obligations</b>			■
Gouvernementales (en EUR)			■
D'entreprises de qualité (en EUR )	■		
A haut rendement (en EUR)		■	
Des marchés émergents (en devise locale)		■	
<b>Devises</b>			
Or	■		
Dollar	■		

	Surpondération	Neutre	Sous-pondération
<b>Actions</b>		■	
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
<b>Europe</b>	<b>Surpondération</b>	<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>
<b>États-Unis</b>	<b>Sous-pondération</b>	<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>
<b>Japon</b>	<b>Sous-pondération</b>	<p>La politique monétaire devrait rester accommodante</p>	<p>Cyclicité (stabilité des marges)</p> <p>La croissance interne reste fragile</p>
<b>Marchés émergents</b>	<b>Sous-pondération</b>	<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.