

June 27, 2023

Perspectives semestrielles 2023



MODE D'ATERRISSAGE

INTRODUCTION DE NOTRE DIRECTEUR EN CHEF DES INVESTISSEMENTS, LIONEL
DE BROUX



Nos Perspectives d'investissement pour 2023, publiées en décembre, avaient pour titre « Préparez-vous à l'atterrissage ». À l'heure où les banques centrales resserrent leur politique monétaire dans le but de juguler l'inflation, tout le monde se demande si elles seront en mesure d'orchestrer un « atterrissage en douceur » pour leurs économies respectives, à savoir une situation de récession modérée, sans pic significatif du taux de chômage et avec juste assez de destruction de la demande pour freiner l'inflation.

À mi-parcours de l'année 2023, la procédure d'atterrissage a commencé, tout particulièrement aux États-Unis, où nous prévoyons une récession limitée plus tard dans l'année. L'économie européenne a pu compter sur des mesures de relance budgétaire, sur l'absence de crise énergétique et sur le renforcement des chaînes d'approvisionnement, mais cela n'a pas suffi à soutenir le secteur manufacturier. En conséquence, nous constatons de fortes disparités entre les pays, puisque l'Allemagne est déjà en récession, tandis que les économies qui s'appuient davantage sur les services se portent mieux. Plus tard dans l'année, l'Europe pourrait recevoir un coup de pouce de la Chine - si sa réouverture est pleinement concrétisée - dans la mesure où il s'agit de l'un de ses principaux marchés d'exportation. La Chine représente en effet une lueur d'espoir pour l'économie mondiale en ce sens qu'elle fait figure d'exception dans le cycle de resserrement mondial. En outre, son redémarrage économique consécutif à la fin de sa politique « zéro Covid » pourrait être en train de s'amorcer, au moment même où la dynamique s'essouffle dans le reste du monde, sur fond de durcissement des conditions financières.

À l'heure actuelle, le paysage de l'investissement, considéré avec un peu de recul, révèle un tableau contrasté qui ne plaît ni aux pessimistes ni aux optimistes. L'inflation globale marque le pas, mais la majorité des banques centrales des pays développés sont confrontées au même problème : l'inflation sous-jacente s'avère plus tenace que prévu et reste bien supérieure à leur objectif de 2 %. La

croissance s'est clairement éloignée des sommets atteints après la pandémie, mais les marchés du travail sont extrêmement tendus et les dépenses de consommation résistent plutôt bien. Les bénéfices des entreprises dépassent les attentes, mais diminuent en valeur absolue, et pour ce qui est du reste de l'année, l'heure est à l'inquiétude. Les turbulences bancaires - qui ont conduit à l'effondrement de trois établissements financiers de premier plan - se sont stabilisées, mais nous approchons de la fin des cycles de relèvement des taux des banques centrales et le durcissement des conditions de crédit commence à se faire sentir. Nous ne saurons qu'a posteriori si le resserrement a été excessif.

Les marchés ne parviennent pas à déterminer si le verre est à moitié plein ou à moitié vide. Ils ne cessent de retomber dans leurs travers et de supposer que les tensions du marché ou l'accroissement du risque de récession obligeront la Fed et les autres banques centrales à baisser prochainement leurs taux d'intérêt, jusqu'à ce que des données robustes viennent les faire douter.

Les banques centrales, quant à elles, cherchent encore à savoir si les taux devront rester durablement plus élevés, bien conscientes qu'elles ne peuvent pas encore crier victoire dans leur lutte contre l'inflation.

S'il était laissé libre cours à l'optimisme des marchés concernant les baisses de taux, les conditions financières pourraient s'assouplir, ce qui réduirait à néant une partie des progrès accomplis jusqu'à présent dans la lutte contre l'inflation. En outre, les décideurs politiques tiennent absolument à éviter de revivre ce qui s'est passé dans les années 1970, lorsque la politique de « stop-and-go » de la Fed a engendré une spirale inflationniste qui a mis des années avant d'être enrayerée (Annexe 1.1).

La divergence qui subsiste entre la trajectoire de politique monétaire suggérée par le marché et celle que les décideurs politiques ont définie dans leurs orientations prospectives est source de déception et de volatilité potentielle sur les marchés financiers. Cette réalité, ainsi que l'assombrissement des perspectives de croissance mondiale et l'absence de certitude quant au scénario d'atterrissage (celui-ci se fera-t-il en douceur ou sera-t-il plutôt brutal) déterminent le positionnement défensif de notre portefeuille à l'approche du second semestre.

LIRE LE RAPPORT COMPLET ICI : [EN FR](#)

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeliness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent, - subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of-date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.