

# LA FIN DE LA VIE PRIVÉE

**QUAND  
LE BIG DATA  
RENCONTRE  
BIG BROTHER**

**Immobilier**

Il n'y a pas que la pierre

**Santé et bien-être**

Une croissance en forme

**Actionnaires et parties prenantes**

L'essor de l'investissement  
responsable



Une **grande** petite banque à taille  
**humaine**

## REPÈRES



**10**MD

ACTIFS  
SOUS GESTION

**60+**

BANQUIERS  
PRIVÉS



**250**

PROFESSIONNELS À  
VOTRE SERVICE

**8**

IMPLANTATIONS  
EN BELGIQUE



---

# SOMMAIRE

---

**4**

**BIENVENUE**

*PERSPECTIVES MONDIALES D'INVESTISSEMENT EN 2019*

**6**

**LE MONDE EN 2019**

*L'ÉCONOMIE MONDIALE EN TRANSITION*

**12**

**IMMOBILIER**

*IL N'Y A PAS QUE LA PIERRE DANS L'IMMOBILIER*

**16**

**SANTÉ ET BIEN-ÊTRE**

*UN SECTEUR TRÈS PORTEUR*

**24**

**LA FIN DE LA VIE PRIVÉE**

*QUAND LE BIG DATA RENCONTRE BIG BROTHER*

**30**

**ACTIONNAIRES ET PARTIES PRENANTES**

*L'ESSOR DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE*

**36**

**ACTIONS**

**40**

**TITRES OBLIGATAIRES**

**42**

**CLASSES D'ACTIFS NON TRADITIONNELLES**

**44**

**MATIÈRES PREMIÈRES**

**46**

**DEVISES**

# BIENVENUE

**Les membres du Group Asset Allocation Committee, notre comité rassemblant les Chiefs Investment et les Chiefs Strategist des entités du groupe KBL eph, sont heureux de vous présenter nos points de vue concernant les perspectives mondiales d'investissement en 2019.**

Cette année, l'économie mondiale entrera dans les dernières phases du cycle de croissance actuel, un cycle ralentissant sous l'effet conjugué du resserrement des conditions financières, de la fin des mesures de relance aux États-Unis et de la montée des tensions commerciales sur le plan international.

Si les investisseurs obligataires rencontreront des difficultés dans cet environnement, les perspectives sont plus favorables en ce qui concerne les actions. Après un quatrième trimestre marqué par une forte volatilité, nous envisageons une croissance de l'ordre de 5 à 9 % des bénéfices en 2019.

Pour réussir sur ces marchés, les investisseurs devront, tout au long de l'année, axer leurs efforts sur la prise de décisions stratégiques en termes de régions, secteurs et styles, notamment en évaluant les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), fondements de tout processus d'investissement responsable.

Comme vous le découvrirez dans les pages qui suivent, nous aborderons également des problématiques gravitant à la périphérie de ces facteurs ESG : nous examinerons, par exemple, la façon dont les progrès en matière de santé et de bien-être personnel, stimulés par les technologies numériques, bouleversent nos modes de vie et de travail, tout en soulevant de graves questions concernant l'utilisation - et les abus potentiels - des données à caractère personnel.

Dans le même ordre d'idée, nous traiterons de l'explosion de la surveillance à l'échelle mondiale. Caméras de vidéosurveillance à chaque coin de

route, moteurs de recherche qui nous connaissent mieux que nous-mêmes : la surveillance est une vaste industrie mondiale en plein essor. Mais il est possible que les investisseurs responsables se refusent à financer la croissance d'entreprises qui portent atteinte aux libertés individuelles.

Nous pensons sincèrement que les stratégies responsables offrent aux investisseurs la possibilité à la fois de bien vivre et bien agir. Cette conviction est étayée par des preuves de plus en plus nombreuses : des études montrent que les entreprises les plus performantes en matière d'ESG ont invariablement surperformé le marché.

Alors que le monde évolue de plus en plus rapidement, les investisseurs doivent tenir compte de ces risques nouvellement identifiés, non seulement en qualité d'actionnaires, mais aussi en tant que parties prenantes partageant un intérêt commun : l'avenir.

Bien que confiants quant à notre stratégie globale d'allocation d'actifs, nous sommes conscients de l'impossibilité de prédire l'avenir avec précision, en particulier sur une durée de 12 mois. C'est pourquoi nous publions ces prévisions de façon régulière et nous actualisons nos recommandations en fonction de l'évolution de la situation.

Vous souhaitez en savoir plus ? N'hésitez pas à en parler avec votre banquier privé ou à nous contacter pour obtenir plus d'informations.

Nous vous souhaitons une excellente année 2019 !



Frank Vranken



George Raven



Alex Brandreth



Robert Greil



Stefan Van Geyt



## LE MONDE EN 2019

# L'ÉCONOMIE MONDIALE EN TRANSITION

**Nous sommes heureux de vous faire part de nos réflexions sur l'économie mondiale en transition.**

L'économie mondiale n'a cessé d'afficher une progression constante depuis la sortie de la crise financière de 2007-2009. Toutefois, nous approchons à présent de la fin de ce cycle, avec un ralentissement de la croissance mondiale attendu à 3,7 % d'ici 2020 selon le Fonds monétaire International (FMI).

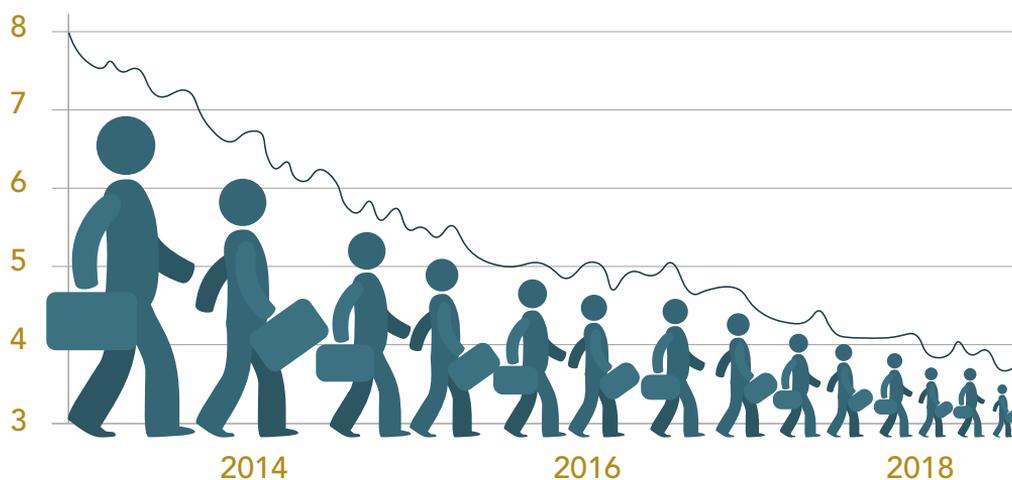
Qui plus est, la majeure partie de cette croissance proviendra des marchés émergents qui, toujours selon le FMI, devraient progresser à un rythme d'au moins 4,5 % au cours des trois prochaines années. Les perspectives des économies développées sont beaucoup moins prometteuses, leur taux de croissance passant de quelque 2,4 % en 2018 à seulement 1,7 % en 2020.

L'Asie se démarquera, au cours des prochaines années, avec une croissance du PIB régional qui devrait dépasser 5 % en 2019 et 2020, sous l'impulsion d'une économie indienne de 2 600 milliards de dollars en pleine expansion et dont le taux de croissance devrait atteindre 7,4 % cette année. Parallèlement, la croissance chinoise devrait reculer à 6,2 %, contre 6,6 % en 2018.

Dans le même intervalle, la croissance américaine devrait, selon le FMI, ralentir à 2,5 %, celle de la zone euro devrait fléchir à 1,9 % et celle du Japon, pays marqué par une population vieillissante et une économie sclérosée, devrait chuter à 0,9 %.

### L'AMÉRIQUE AU TRAVAIL

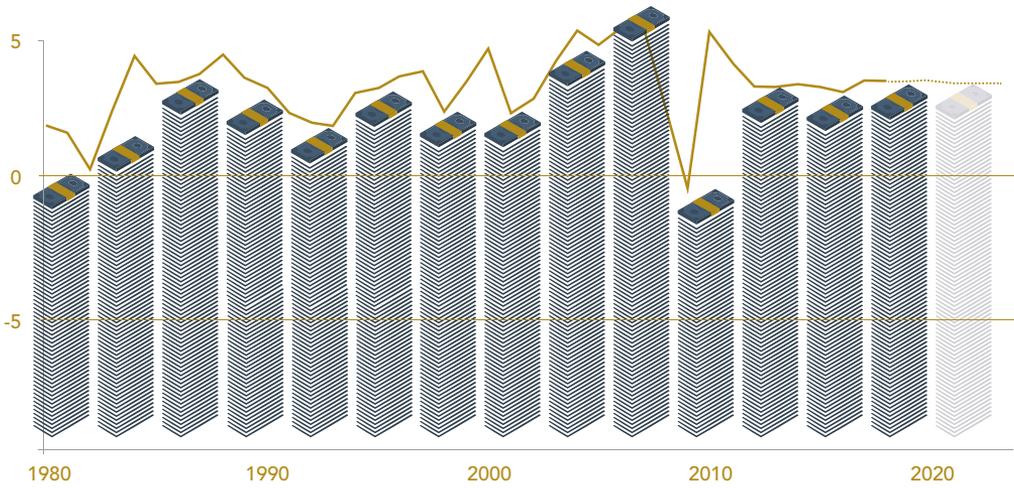
Taux de chômage américain



Source : US Bureau of Labor Statistics

### BONNETENUE

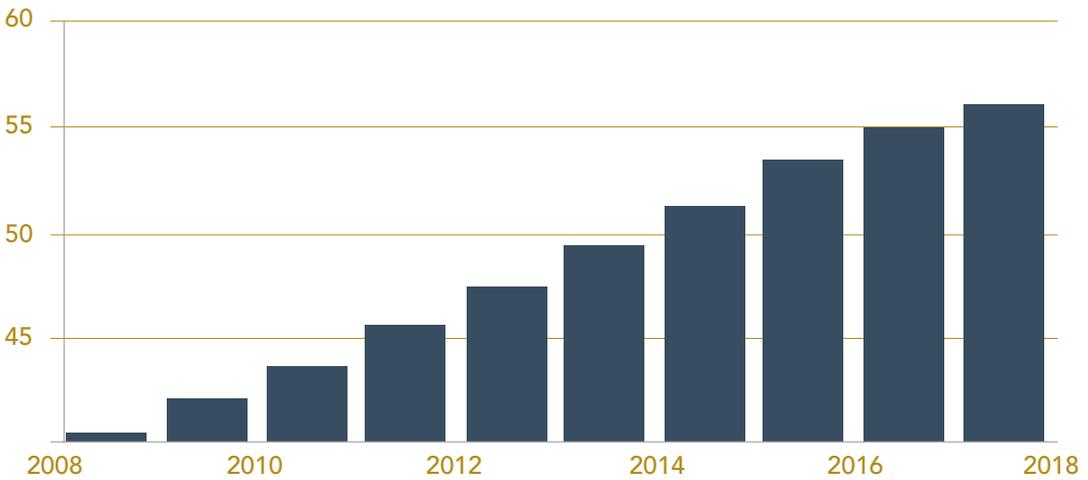
Croissance du PIB réel mondial (taux de variation annuel)



Source : FMI

### SECTEUR TERTIAIRE

Emploi dans le secteur des services chinois (pourcentage de l'emploi total)



Source : Trading Economics

# L'ÉCONOMIE MONDIALE EN TRANSITION

**L'économie mondiale entre dans les dernières phases du cycle de croissance économique actuel.**

**Mais ce cycle n'est pas pour autant terminé. Du moins pas encore.**

Les États-Unis et la Chine, moteurs de la croissance mondiale au cours des dix dernières années, devraient ralentir en 2019. Cette décélération est due à la fois au resserrement des conditions financières, à la fin des mesures de relance américaines et à l'accroissement des tensions commerciales sur le plan international.

Les États-Unis viennent de traverser l'un des plus longs cycles d'expansion de l'histoire, et il n'est donc pas surprenant que cette dynamique finisse par faiblir. La Réserve fédérale a relevé ses taux d'intérêt ces dernières années en réaction à cette croissance soutenue (alimentée à la fois par des réductions d'impôts et par une solide demande intérieure) et des hausses de taux progressives sont anticipées en 2019, date à laquelle le cycle économique devrait atteindre son apogée.

Certains analystes annoncent déjà la possibilité d'une récession aux États-Unis en 2020 ou 2021. Ces craintes sont peut-être exagérées, mais deux années d'impasse politique ne vont pas arranger les choses.

Avec un Sénat contrôlé par les Républicains et une Chambre des Représentants démocrate, il sera extrêmement difficile pour le Président Donald Trump de faire adopter de nouvelles réductions d'impôts ou d'importantes mesures en matière de dépenses. Si l'absence de nouvelles mesures de relance pèsera davantage sur l'économie en fin de cycle, elle pourrait néanmoins contribuer à l'adoption de politiques plus responsables sur le plan budgétaire, une très bonne nouvelle pour ceux qui craignent les conséquences à long terme de l'explosion de la dette intérieure.

En 2017, les États-Unis ont consacré 263 milliards de dollars au remboursement de leur dette. D'ici à 2020, le pays dépensera plus pour rembourser sa dette que pour financer Medicaid, qui couvre les frais médicaux des plus démunis. D'ici à 2028, selon le Congressional Budget Office, un organisme indépendant, les

dépenses américaines au titre du remboursement des intérêts devraient atteindre quelque 915 milliards de dollars, soit plus de 3 % du PIB.

Le gonflement de la dette américaine, incluant le déficit budgétaire et le déficit courant, fera souffler des vents contraires sur le dollar, qui sera en même temps soutenu par les hausses de taux de la Fed.

Le résultat de ce phénomène d'attraction-répulsion de la monnaie aura des conséquences mondiales, en particulier pour les marchés émergents.

Le raffermissement du dollar américain a un effet de resserrement sur les économies émergentes, ce qui peut entraîner une inversion des flux de capitaux et rendre les remboursements de dette plus coûteux pour ces emprunteurs.

Le dollar américain a en outre bénéficié, au cours de l'année écoulée, d'une croissance économique plus forte que dans le reste du monde. Avec le ralentissement de l'économie américaine, cette dynamique devrait être moins prononcée en 2019. Conjugué à ce qu'il est commun d'appeler le « double déficit » du pays, ce facteur pourrait exercer une pression à la baisse sur le dollar et offrir une certaine marge de manœuvre aux marchés émergents.

Nous anticipons un raffermissement de la première monnaie de réserve mondiale durant la première partie de l'année, puis une inversion de ses gains de 2018 au cours des trimestres suivants.

La puissante économie chinoise ralentira elle aussi en 2019, mais pas tout à fait pour les mêmes raisons.

Bien que la guerre commerciale qui l'oppose aux États-Unis continuera de peser sur la croissance chinoise, son impact est négligeable par rapport à celui de la transition économique globale que mène le pays.

La Chine est au beau milieu d'une décennie de rééquilibrage stratégique, l'objectif étant de passer d'une économie fondée sur l'investissement et les infrastructures à une économie portée par la consommation. Le recentrage du pays sur la croissance du secteur tertiaire, l'augmentation des dépenses de consommation et le développement de l'entrepreneuriat privé plutôt que sur l'investissement public continueront de se faire au prix d'un ralentissement de la croissance.

Si l'économie ralentit jusqu'à atteindre des niveaux inquiétants, il est probable que les autorités interviendront, peut-être par le biais de réductions d'impôts afin de stimuler les dépenses, plutôt que par une nouvelle vague de dépenses d'infrastructures et un soutien direct supplémentaire au renminbi. Cela étant, un « atterrissage brutal » de la Chine ne constitue en aucun cas notre scénario de référence.

Parallèlement, les répercussions de la guerre commerciale menée par Trump continueront de se faire sentir bien au-delà de l'Extrême-Orient.

Bien que les constructeurs automobiles européens aient poussé en novembre un immense soupir de soulagement lorsque le président américain a renoncé aux droits de douane de 25 % qu'il avait menacés d'imposer sur les voitures et les pièces automobiles importées, l'Europe ressent déjà les effets des droits américains imposés dans d'autres domaines.

La Banque d'Angleterre a estimé qu'une guerre commerciale mondiale, dans laquelle chaque pays augmenterait de 10 % les droits de douane imposés à tous les autres, ralentirait la croissance du PIB mondial de quelque 2,5 % sur trois ans. Dans la mesure où le Fonds monétaire international anticipe un recul de la croissance européenne à seulement 1,9 % en 2019 contre 2,3 % en 2018 et 2,8 % en 2017, le Vieux continent ne peut tout simplement pas se permettre d'être pris au milieu d'un conflit commercial mondial toujours plus intense.

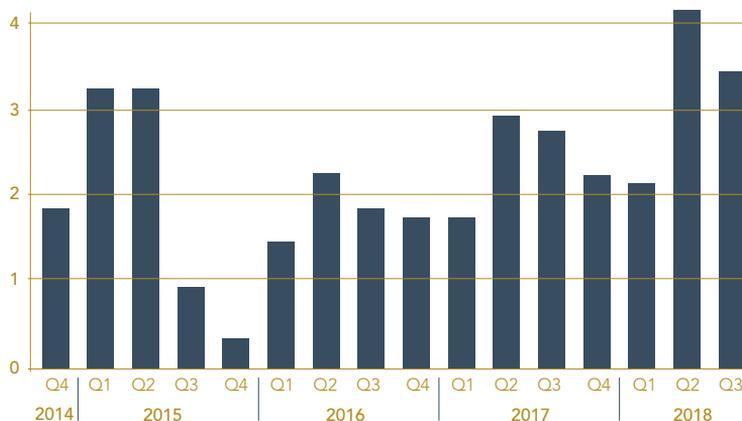
Les incertitudes politiques persistantes ont exacerbé les inquiétudes en Europe, retardant les grandes décisions d'investissement et assombrissant encore davantage les perspectives de croissance.

Le 29 mars 2019, le compte à rebours déclenché deux ans plus tôt par l'invocation de l'article 50 prendra fin pour le Royaume-Uni. Le lancement du processus officiel de transition lié au Brexit apportera les certitudes nécessaires et soutiendra l'économie européenne, et ce juste après la clôture du programme d'assouplissement quantitatif de 2 500 milliards d'euros mené par la Banque centrale européenne (BCE) depuis une dizaine d'années.

La BCE, dont le président Mario Draghi quittera ses fonctions fin octobre, pourrait, elle aussi, envisager de relever ses principaux taux au cours du second semestre de 2019.

## LA FIN DU CYCLE ?

Croissance du PIB réel américain (taux de variation par rapport au trimestre précédent)



Source: US Bureau of Economic Analysis

Jusqu'à présent, l'inflation est « le seul chien qui n'ait pas aboyé » durant ce cycle économique. Certains signes indiquent toutefois que la situation commence à changer.

Alors que les taux de chômage atteignent dans de nombreux pays des niveaux planchers inégalés depuis plusieurs décennies, l'inflation salariale commence lentement mais sûrement à se faire sentir, les employeurs se voyant contraints de proposer de meilleures rémunérations pour retenir et attirer du personnel. Nous anticipons par conséquent une poursuite de cette inflation salariale cette année, en particulier si les cours du pétrole et d'autres matières premières fondamentales restent fermes.

Au Japon, une bonne dose d'inflation serait la bienvenue. Alors que le long combat mené par le pays contre la déflation s'est jusqu'à présent avéré infructueux, la hausse de la taxe sur la consommation prévue en octobre 2019 (de 8 à 10 %) devrait se révéler bénéfique. Reste à voir toutefois comment le Premier ministre Shinzo Abe rétablira la confiance dans une économie frappée par une série de catastrophes naturelles, un repli de la consommation et une chute des dépenses d'investissement.

Au final, les perspectives mondiales pour 2019 risquent d'être affreusement maussades. Le ralentissement de la croissance mondiale semble constituer la nouvelle réalité, et il se peut que le risque de récession aux États-Unis doive être pris en compte dans les attentes à mesure que nous avancerons dans l'année.

Bien que nous soyons à un stade avancé du cycle économique, nous n'en sommes pas encore au terme.

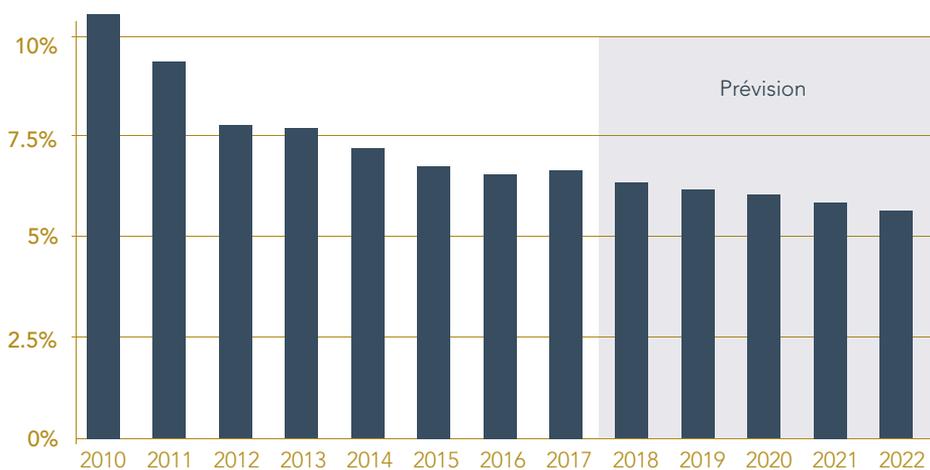
Parmi les motifs d'optimisme figurent le niveau record de confiance des consommateurs américains et les retombées positives de ces bons sentiments à l'échelle mondiale. Le caractère inéluctable du Brexit, aussi douloureux soit-il pour le Royaume-Uni, sera bénéfique pour la zone euro.

Il est également important de noter que 2019 n'est pas une année électorale décisive dans la plupart des pays. Cette continuité politique contribuera à créer un climat de stabilité générale qui pourrait avoir une influence positive sur des marchés financiers agités.

De fait, après une année marquée par une série en apparence interminable de mini-crisis, la meilleure nouvelle que pourrait nous réserver 2019 serait précisément une réduction notable du volume de « news », qu'elles soient bonnes, mauvaises ou *fake*.

## UN ATTERRISSAGE EN DOUCEUR

Croissance du PIB réel chinois (variation annuelle)



Source: International Monetary Fund

## IMMOBILIER

# IL N'Y A PAS QUE LA PIERRE

**À une époque marquée par une dette mondiale astronomique, l'immobilier présente un attrait particulier. Mais le placement immobilier ne se limite pas au seul investissement dans la pierre.**

**A**près plusieurs années de croissance du PIB mondial supérieure à la moyenne, d'aucuns s'attendraient à ce que l'encours de la dette mondiale ait diminué. Et bien pas du tout.

À la fin du premier trimestre, la dette mondiale (dette des entreprises, des États, des ménages et dette financière) a atteint un nouveau sommet historique de 247 000 milliards de dollars, soit près de 320 % du PIB mondial.

Aux États-Unis, la politique de relance par le déficit budgétaire menée par le président Trump a rapidement fait grimper la dette publique ; de même, en Europe, les États n'ont pas profité de la vigueur de la croissance et de la faiblesse des taux d'intérêt pour réduire leur endettement. Au sein des marchés émergents, la dette de pays comme la Chine ou l'Argentine reste une réelle préoccupation pour certains investisseurs.

La crainte que certains gouvernements n'honorent pas leurs engagements ou qu'ils tentent de réduire leur dette par une hausse de l'inflation n'est pas totalement infondée.

C'est pourquoi, aujourd'hui, les investisseurs sont particulièrement attirés par les immobilisations corporelles qui offrent des flux de trésorerie prévisibles, et de préférence les actifs réels à l'épreuve de l'inflation. L'immobilier est l'une de ces classes d'actifs, même s'il se décline sous différentes formes.

Les investisseurs peuvent placer leur argent dans la pierre ou acquérir des biens immobiliers « papier » par l'intermédiaire de fonds de placement immobilier (FPI), sociétés réglementées qui possèdent, exploitent et/ou financent des biens

immobiliers générateurs de revenu. Il peut s'agir de maisons résidentielles, de biens commerciaux, de zones d'exploitation forestière ou encore de routes à péage.

**« LES MARCHÉS DE L'IMMOBILIER AUSTRALIEN, CANADIEN ET SUÉDOIS SEMBLENT ÊTRE BON MARCHÉ. »**

Les investisseurs typiques préfèrent les biens résidentiels, surtout s'ils souhaitent en être propriétaires. Toutefois, comme la crise des « subprimes » (prêts hypothécaires à risque) l'a montré lorsque la bulle immobilière mondiale a éclaté de façon spectaculaire, même les investisseurs immobiliers « traditionnels » doivent faire preuve de prudence.

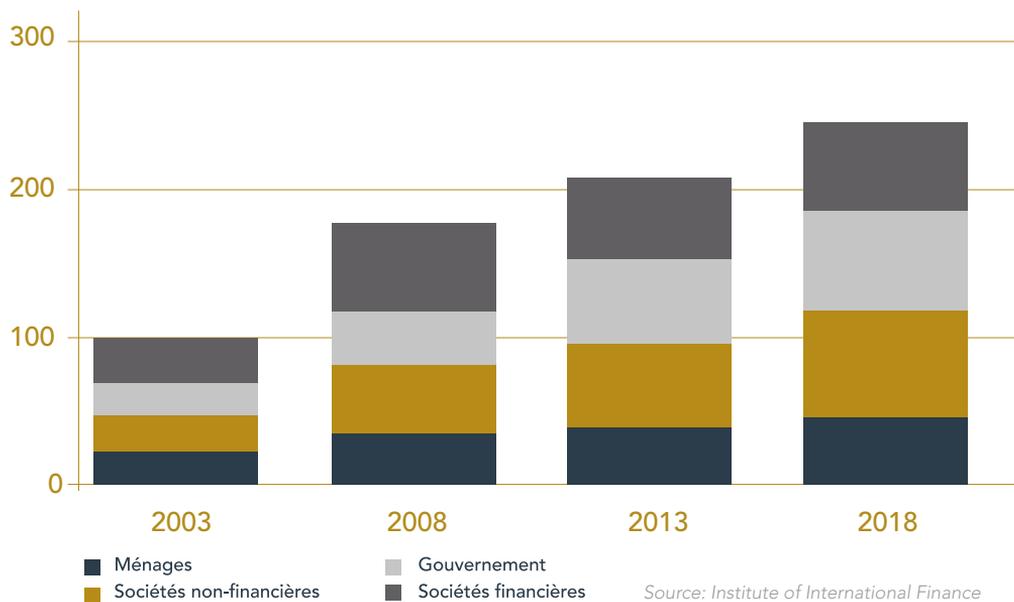
Certes, la notion selon laquelle « l'emplacement est primordial » reste la maxime de tous les agents immobiliers à travers le monde, mais le marché de l'immobilier est beaucoup plus compliqué que cela. La dynamique de l'offre et de la demande, l'évolution des taux d'intérêt, les politiques fiscales, les réglementations nationales et locales et une foule d'autres critères façonnent un marché qui est inévitablement cyclique.

Dans la mesure où le marché de l'immobilier représente généralement une part importante de l'économie (et qu'il influe sur les bilans des banques commerciales via le marché des prêts immobiliers), les autorités de tutelle et les banques centrales le surveillent très étroitement, resserrant les conditions pour empêcher toute surchauffe en relevant les taux ou par le biais de mesures dites macroprudentielles.



### UNE DETTE SANS FIN

Niveaux des dettes à l'échelle mondiale



Malgré ces mesures, certains marchés peuvent bien entendu surchauffer voire s'effondrer, comme nous l'avons vu par le passé en Espagne, aux Pays-Bas et ailleurs. Il est donc essentiel de surveiller attentivement les niveaux de valorisation, les hausses de prix passées, l'évolution des taux des obligations hypothécaires, l'endettement des ménages et le crédit immobilier en pourcentage du PIB. Compte tenu de tout cela, les marchés de l'immobilier australien, canadien et suédois semblent actuellement loin d'être bon marché. En revanche, les marchés allemand et japonais semblent plus avantageux.

Investir dans l'immobilier en dur ou en « physique » exige des compétences, de l'expérience et du temps. Il ne s'agit pas seulement d'assurer un suivi régulier auprès des locataires, mais aussi d'étudier et de comprendre les répercussions fiscales et les réalités du marché local. Comme beaucoup l'ont découvert, cela prend du temps et représente souvent une source de stress et de nervosité. Néanmoins les plus-values peuvent s'avérer substantielles au fil du temps, ce qui rend l'immobilier particulièrement attrayant en termes d'occasion d'investissement.

Les fonds de placement immobilier (FPI ou REIT en anglais) peuvent venir compléter les placements dans l'immobilier physique en donnant accès à certains sous-secteurs de l'immobilier (comme celui de bureau, commercial, industriel et résidentiel, dans plusieurs régions) qui sont d'ordinaire inaccessibles pour la plupart des investisseurs en raison des exigences élevées en apport initial de capitaux. Qui plus est, les FPI permettent également d'accroître la diversification du portefeuille et de réduire le risque qui accompagne inévitablement tout placement dans un seul bien immobilier ou dans un petit nombre de biens.

Compte tenu des coûts d'entrée relativement faibles, des liquidités accrues et des avantages en matière de diversification, il n'est guère surprenant que le marché mondial des FPI ait explosé, passant d'un chiffre assez modeste de 300 milliards de dollars en 2003 à quelque 1 700 milliards de dollars fin 2017.

Il est important de comprendre comment les FPI se distinguent des autres instruments immobiliers cotés, notamment en répondant à des exigences réglementaires précises (qui peuvent varier considérablement d'un marché intérieur à l'autre).

Ces exigences sont principalement liées au pourcentage du portefeuille FPI investi dans l'immobilier, au niveau de diversification, au pourcentage du revenu brut lié au loyer, au versement de dividendes en pourcentage du revenu imposable, à la transparence, au niveau maximal d'endettement, au pourcentage du flottant et à d'autres facteurs.

Les FPI se distinguent des projets de développement immobilier et des projets d'infrastructure purs, et ils sont également très différents des certificats immobiliers qui, souvent, n'investissent que dans un seul bien. Le FPI se distingue également du fonds commun de placement immobilier dans la mesure où ce dernier n'est pas propriétaire du bien physique et ne gère pas les activités quotidiennes y afférentes, comme la perception des loyers et la croissance du portefeuille dans le temps.

Une autre caractéristique qui distingue les FPI, c'est qu'il s'agit souvent de véritables machines à verser des dividendes.

Celles-ci représentent souvent l'essentiel de la performance totale du fait de l'obligation de verser une grande partie du bénéfice net sous forme de dividendes aux actionnaires. En conséquence, les FPI se caractérisent généralement par des rendements élevés du dividende.

Dans un contexte où les taux d'intérêt se maintiennent à des niveaux historiquement bas, la constance de ces rendements du dividende est particulièrement attrayante. Toutefois, si les rendements obligataires augmentent rapidement, leurs niveaux de rendement absolu pourraient, à un moment donné, concurrencer de front les rendements du dividende des FPI.

Aux États-Unis, par exemple, la hausse des rendements obligataires les a portés à des niveaux proches de ceux des FPI du pays. En revanche, ce n'est pas du tout le cas en Europe avec des rendements du Bund toujours proches de zéro, les niveaux de spread absolus avec les FPI sont extrêmement attrayants et peuvent varier de 4 à 6 %.

Si l'on analyse les fonds indiciels ou les fonds passifs regroupant des FPI de différents continents, le rendement annuel moyen du dividende atteint les 3-4 %. Dans une année civile donnée, en supposant que le cours sous-jacent du FPI demeure stable, la performance brute serait déjà proche de ces niveaux. Face à des rendements obligataires nuls dans la majeure partie de l'Europe, il s'agit là d'un placement très intéressant.

Il faut également souligner que ces niveaux de rendement dépassent largement le niveau d'inflation actuel en Europe. Autrement dit, le pouvoir d'achat et le revenu disponible de l'investisseur ne sont pas entièrement érodés par l'inflation.

Bien entendu, les dividendes versés par les FPI dépendent de la production de revenus et reflètent, par conséquent, certains facteurs comme

les taux d'occupation et les revenus locatifs. En ce sens, les FPI ne sont pas différents des biens immobiliers ordinaires et l'investisseur ne peut présumer que chaque FPI produira une performance durable.

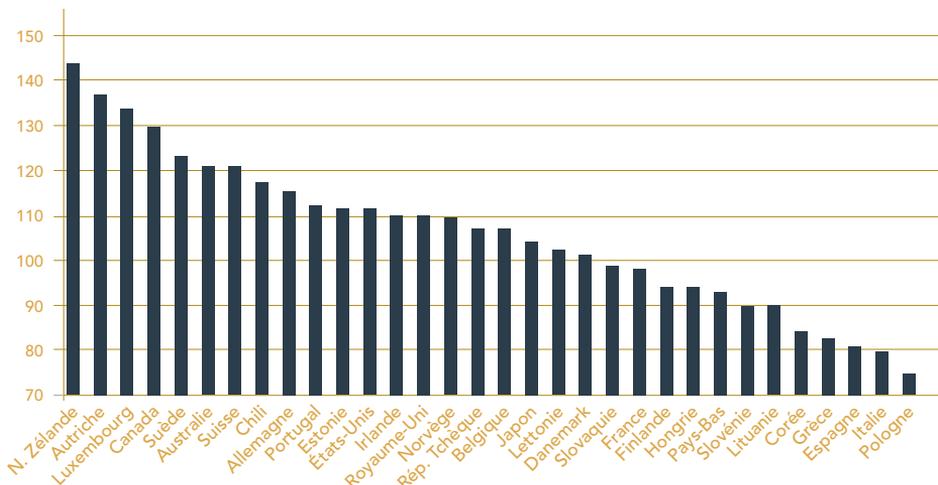
Au final, investir dans des actifs immobiliers « papier » peut s'avérer aussi complexe que d'acquérir un bien physique. Les deux présentent des avantages en termes de diversification et de revenus récurrents, et tous deux font face à une série de vents contraires potentiels, qui vont de la hausse des taux d'intérêt au regain d'incertitude économique à l'échelle mondiale.

**« ALORS QUE LES TAUX  
D'INTÉRÊT SE MAINTIENNENT  
À DES NIVEAUX BAS, LES FPI  
SONT TRES ATTRAYANTS. »**

Le meilleur conseil que l'on puisse donner à ce sujet ? « N'attendez pas pour acheter un bien immobilier », comme le préconisait l'humoriste américain Will Rogers. « Investissez dans l'immobilier, puis attendez. »

## CHÈRE NOUVELLE-ZÉLANDE

Ratio prix/revenu national (Q1 2018 ou après)



Source: OCDE

## SANTÉ & BIEN-ÊTRE

# UN SECTEUR TRÈS PORTEUR

**Poignées d'amour, bouée de sauvetage, culotte de cheval.**

Tout au long de l'histoire de l'humanité, la nourriture a presque toujours été rare et le fait de posséder une couche supplémentaire de masse grasseuse représentait un signe de bonne santé et de prospérité. Jusqu'à récemment, la ventripotence indiquait le statut social dans la majeure partie du monde en développement.

Les temps ont changé.

Alors que quelque 125 millions de personnes souffrent encore aujourd'hui de carences alimentaires chroniques, les dépenses de santé et d'investissement liées à la suralimentation (et au manque d'exercice) sont beaucoup plus élevées. Selon l'Organisation mondiale de la santé, 65 % de

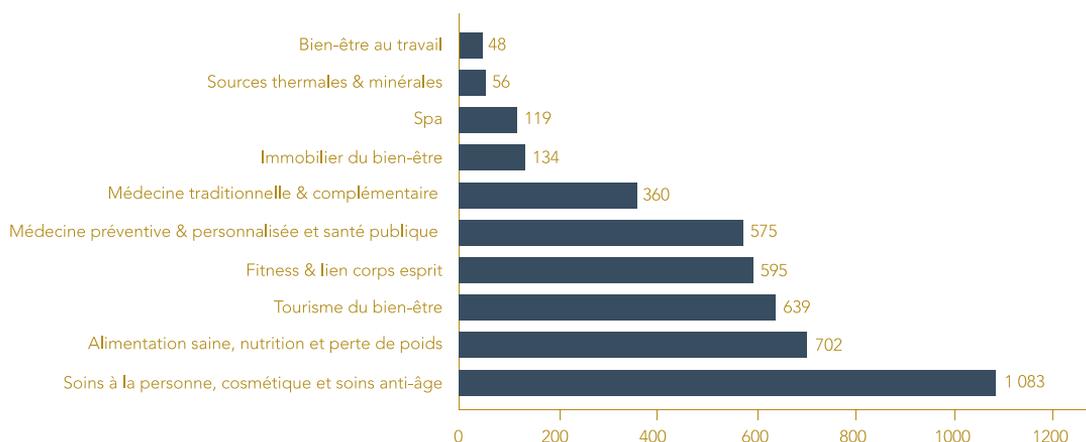
la population mondiale vit dans des pays où le surpoids tue davantage que l'insuffisance pondérale.

Aux États-Unis, pays le plus touché par ce phénomène, on estime à 300 000 le nombre de décès annuels imputables à l'obésité. Les dépenses de santé liées à cette surcharge pondérale sont, quant à elles, estimées à quelque 210 milliards de dollars par an.

Il n'est donc pas étonnant que la minceur fasse recette et qu'elle étaye la croissance d'un secteur mondial de la santé et du bien-être, valorisé aujourd'hui à plus de 4 000 milliards de dollars.

### I FEEL GOOD

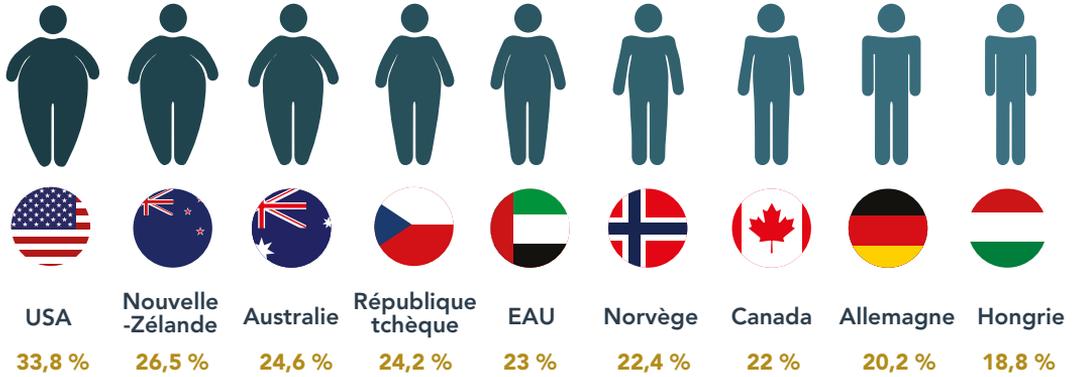
Valeur mondiale des principaux segments de marché liés à la santé et au bien-être (en milliards de dollars)



Source : Global Wellness Institute

### ATTAQUE DE BIG MAC

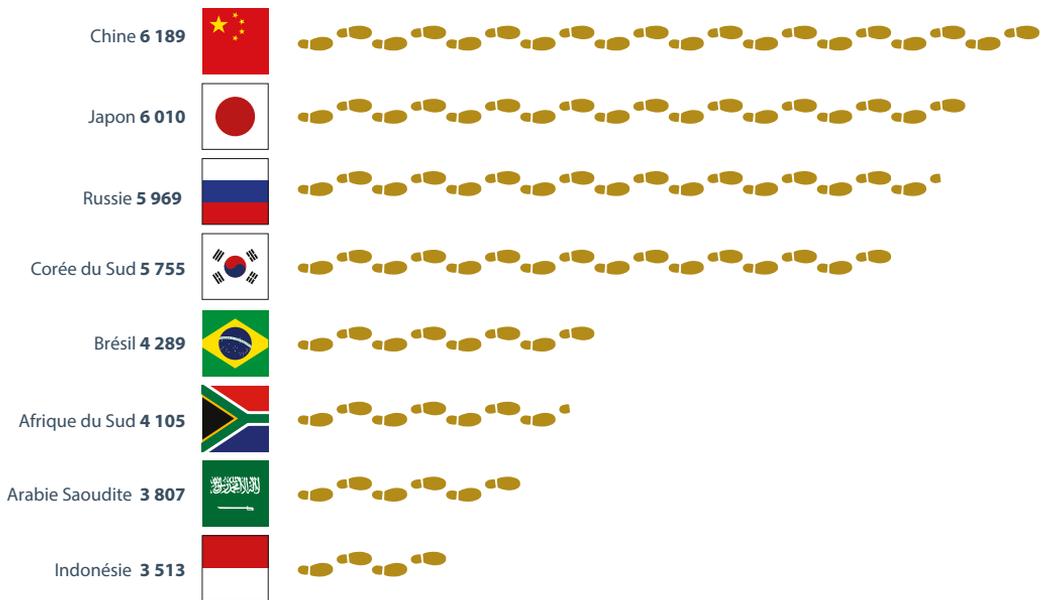
Pays avec le plus haut pourcentage d'obésité (taux d'obésité par rapport à la population nationale)



Source : World Health Organization

### UN PAS APRÈS L'AUTRE

Pays les plus et les moins actifs (en fonction du nombre de pas moyen par jour)



Source: Stanford University

## SANTÉ & BIEN-ÊTRE

# UNE CROISSANCE EN FORME

**Les progrès en matière de santé et de bien-être personnel, dopés par la technologie, bouleversent nos modes de vie et de travail et stimulent la croissance de tout nouveau secteur.**

« Apple Watch a aidé des millions de personnes à travers le monde à rester en contact, à être plus actifs et à vivre de façon plus saine au quotidien » déclarait fièrement le dirigeant d'Apple, Tim Cook, en septembre lors du lancement d'automne des produits du groupe.

Pour une entreprise qui en tire si peu de profits, il peut paraître étrange que ses montres fassent l'objet d'une telle attention. Plus de 60 % du chiffre d'affaires d'Apple provient de la vente de téléphones mobiles, 17 % des ordinateurs portables et des iPad, et 12 % des services (dont iTunes, l'App Store et iCloud).

Pourtant, le dirigeant d'une des entreprises les plus valorisées au monde semble accorder une importance démesurée à un gadget qui relève du plus petit segment de l'entreprise, la catégorie des « autres produits » qui, collectivement, représentent moins de 7 % du chiffre d'affaires. M. Cook percevrait-il dans cette montre numérique quelque chose qui nous échappe ?

Lancée en 2015, l'Apple Watch était le premier produit entièrement nouveau de l'entreprise après le décès de son fondateur, Steve Jobs. Mais la véritable histoire commence bien avant, vers le milieu des années 1970.

C'est à cette époque que la population mondiale a commencé à prendre du poids.

Depuis 1975, l'obésité a triplé à l'échelle mondiale. Aujourd'hui, 650 millions d'adultes sont obèses et 1,8 milliard sont en surpoids, dont 68 % des adultes aux États-Unis, le pays le plus touché par ce phénomène au sein de l'OCDE, club qui réunit les

pays riches. L'Organisation mondiale de la santé a même inventé un terme spécial pour désigner cette épidémie internationale : la « globésité ».

Toutefois, lorsque Cook lança la première Apple Watch, ses bienfaits pour la santé n'étaient guère évoqués. Les temps ont changé. Aujourd'hui, lorsqu'on consulte la rubrique montres du site internet de l'entreprise, le message est sans équivoque : « All new. For a better you. »

Lors du lancement de la Série 4 en septembre, Jeff Williams, Chief Operating Officer, a décrit la nouvelle Apple Watch comme « un gardien intelligent de votre santé », soulignant qu'elle était capable de détecter si son propriétaire faisait une chute et de transmettre sa position aux équipes de secours grâce au dispositif SOS intégré.

Dotée d'une fonction électrocardiogramme ECG (capable de communiquer ces données au médecin), cette montre est également le premier produit « ECG » proposé directement aux consommateurs. « La possibilité de recueillir les données cardiaques d'une personne en temps réel transforme notre façon de pratiquer la médecine », explique Ivor J. Benjamin, président de l'American Heart Association, qui qualifie de « révolutionnaire » la possibilité de consulter les données médicales à la demande.

Comme dans bien d'autres domaines, Apple n'est pas un pionnier sur le marché des dispositifs médicaux portables, un marché qui devrait dépasser 14 milliards de dollars d'ici 2022, contre 6 milliards en 2017. Dans le segment des « smartwatches » médicales, Apple domine avec une part de marché mondiale de 17 %, loin devant FitBit, un bracelet d'activité lancé en 2007 qui détient 9,5 % du marché.

Paradoxalement, ce sont les États-Unis qui constituent le plus grand marché des smartwatches médicales, avec 25 % des adultes équipés aujourd'hui d'au moins un appareil de ce type.

Il existe une foule d'autres dispositifs médicaux portables spécialisés y compris ceux axés sur la gestion de l'asthme, des maux de dos et des ulcères. La société iSono Health, basée aux États-Unis, a même lancé un « soutien-gorge intelligent » capable d'évaluer les premiers signes du cancer du sein et de communiquer ces données à son médecin.

Ce nouveau mode de la sensibilisation high-tech aux questions de santé est porté par la demande des consommateurs, notamment parmi les Millennials. Les 18-34 ans manifestent une volonté de privilégier les modes de vie plus sains (ce qui explique pourquoi Amazon a dépensé 13.7 milliards de dollars pour acquérir la chaîne d'épicerie bio Whole Foods) et, ce qui est peut-être encore plus important, de « partager » ces modes de vie sur les réseaux sociaux.

Cette tendance est particulièrement marquée dans les marchés émergents, où les Millennials sont le principal moteur de développement des modes de vie sains. Dans des pays comme le Brésil, la Chine et le Mexique, où les prix des fruits et légumes frais augmentent rapidement alors que les coûts des aliments transformés diminuent, les Millennials commandent des toasts à l'avocat pour afficher leur appartenance à l'élite mondiale.

Parallèlement, le pourcentage de la population totale ayant les moyens d'investir dans la santé et le bien-être augmente rapidement : dans le monde, chaque seconde, cinq personnes intègrent la classe moyenne et une échappe à l'extrême pauvreté.

Pour les membres de la nouvelle classe moyenne, le jus de fruits fraîchement pressés a beaucoup plus de prestige que la bouteille de coca.

Les pouvoirs publics cherchent désormais à encourager de telles tendances par le biais de leurs politiques budgétaires : la Californie, par exemple, est parvenue à réduire la consommation de boissons sucrées de près de 10 % suite à l'introduction d'une taxe sur les boissons gazeuses.

Les fabricants de boissons en sont conscients et privilégient les options plus saines. C'est la raison pour laquelle Coca-Cola a récemment fait l'acquisition de plusieurs petits concurrents spécialisés dans l'eau vitaminée, l'eau de coco et le thé. En général, les consommateurs accueillent favorablement de telles initiatives, tout comme les investisseurs, qui surveillent de plus en plus les indicateurs environnementaux, sociaux et de gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent.

Dans l'esprit des Millennials en particulier, l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée est un autre moyen de mesurer le bien-être.

Dans un monde de plus en plus dominé par le numérique, « les gens ne travailleront en moyenne que trois heures par jour en 2050 », prédit Bernd Thomsen, un futuriste allemand qui affirme que nous utiliserons ce temps libre supplémentaire pour pratiquer des activités sociales et sportives.

Non seulement les générations futures passeront moins de temps au bureau, mais elles prendront également leur retraite plus tôt. La Commission européenne prévoit que d'ici à 2060, les Européens passeront environ un tiers de leur vie à la retraite, soit quatre ans de moins qu'actuellement.

L'impact commercial d'une plus grande sensibilisation aux questions de santé et d'un accroissement du temps libre sera considérable. Selon Goldman Sachs, ce virage générationnel concernant les perspectives de santé et de bien-être suscite déjà les changements dans les dépenses consacrées aux vêtements de sport, produits alimentaires, boissons et tabac.

Alors que les Millennials inscrivent leur volonté de rester en bonne santé dans une démarche quotidienne, la ritualisation du bien-être crée un « mode de vie sain » qui se manifeste dans une culture populaire qui nous éclaire sur la façon dont les individus s'expriment, échangent avec les communautés et profitent de leur temps libre. Les répercussions sont très importantes dans la mesure où les consommateurs consacreront davantage d'argent aux produits et services qui répondent aux besoins quotidiens d'un mode de vie sain.

Les principaux secteurs qui en bénéficieront sont le sport, les produits alimentaires et les boissons, ainsi que les technologies de l'information (matériel comme logiciel), traitement de données compris. De manière encore plus directe, les acteurs des secteurs pharmaceutiques, de la santé et des technologies médicales devraient bénéficier de ce que l'on appelle la « datafication » : Merrill Lynch estime que la prestation des soins personnels pourrait à elle seule représenter jusqu'à 10 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale, avec des répercussions positives sur la santé, l'espérance de vie, la productivité et la qualité de vie.

Pour les États-Unis qui devraient consacrer près de 20 % de leur PIB à la santé d'ici 2024, selon une étude de McKinsey, cela pourrait représenter des économies annuelles d'au moins 600 dollars par personne et par an, soit 1 à 2 % du PIB.

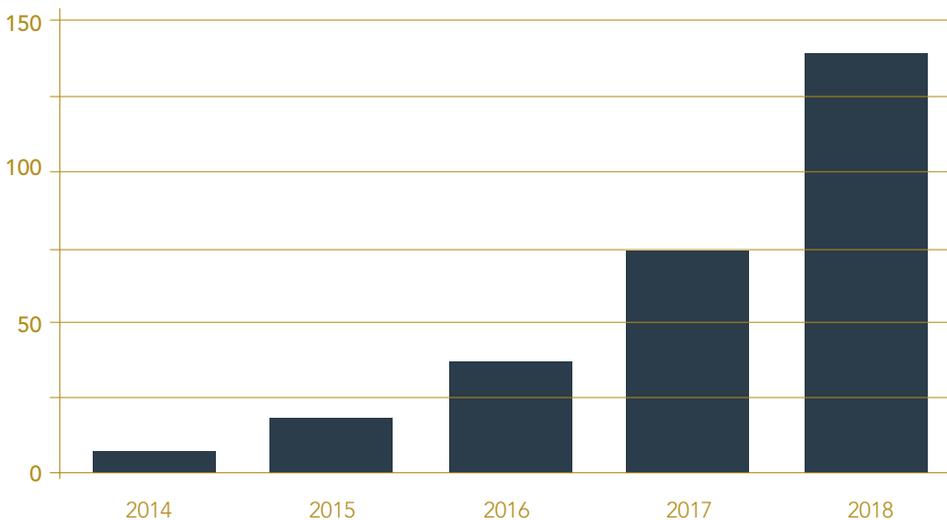
Parallèlement, l'accélération technologique (dite « techceleration ») de notre vie quotidienne ne fait que commencer. D'ici à 2025, selon IDC, les interactions entre utilisateurs et appareils connectés interviendront toutes les 18 secondes, soit 4800 fois par jour.

**« LE MARCHÉ DES DISPOSITIFS MÉDICAUX PORTABLES DEVRAIT DÉPASSER 14 MILLIARDS DE DOLLARS D'ICI 2022. »**

La création et la collecte de données devraient donc exploser. Aujourd'hui, selon Merrill Lynch, seul 0.5 à 1 % de l'ensemble des données a été analysé et utilisé ; d'ici à 2025, le volume de données stockées et analysées grimpera à 37 %.

### LE TEMPS C'EST DE L'ARGENT

Ventes mondiales de smartwatches (en millions d'unités)



Source : Statista

Le lancement prochain de la norme mobile 5G (10 à 20 fois plus rapide que la norme actuelle) sera déterminant pour notre capacité à traiter cette masse de données et à l'utiliser pour alimenter les technologies de prochaine génération comme les véhicules autonomes.

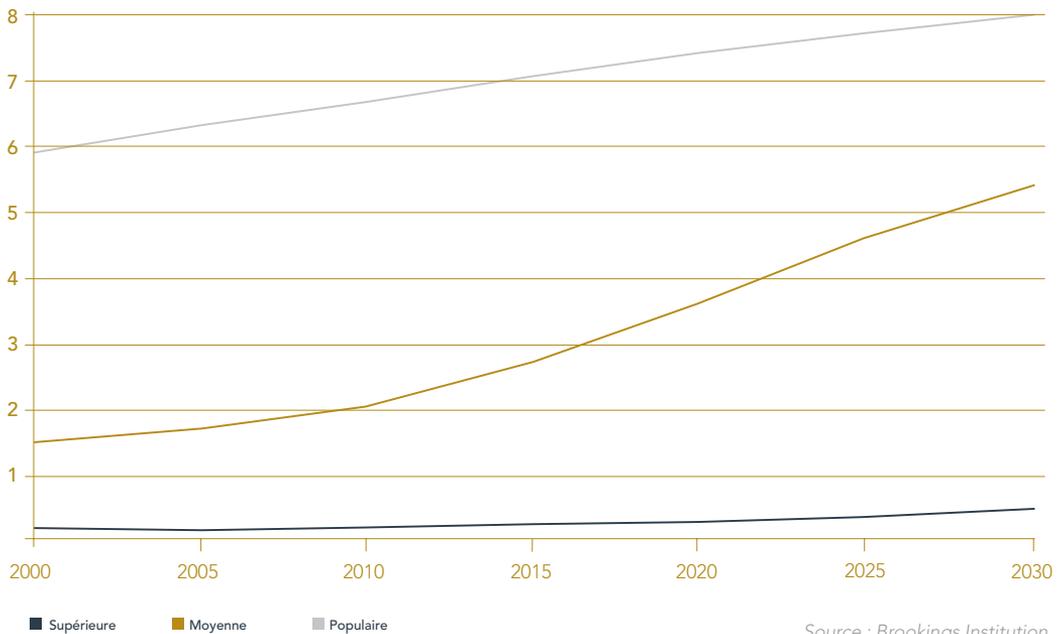
Dans le secteur de la santé, la 5G pourrait permettre de créer 1 000 milliards de dollars de services, selon HIS Global, car c'est sur elle que reposera le développement de la connectivité et des capteurs 24h/24, 7j/7, s'appuyant sur la collecte

de données relatives à la santé et au bien-être qui a déjà augmenté de manière exponentielle depuis la génération des smartphones et autres dispositifs numériques portables.

Parallèlement, dans la mesure où les données à caractère personnel de chacun circuleront sans cesse d'un bout à l'autre de la planète et d'un appareil à l'autre, les préoccupations concernant la confidentialité des données augmenteront. Reste à savoir si la vie privée existera encore à l'avenir comme vous le découvrirez dans l'article suivant.

### C'EST LA CLASSE

Population mondiale en fonction des catégories sociales (en milliards)



# LA FIN DE LA VIE PRIVÉE QUAND LE BIG DATA RENCONTRE BIG BROTHER

**De la vidéosurveillance aux moteurs de recherche, nous vivons dans un monde sous surveillance permanente. La fin de la vie privée est-elle le prix inévitable à payer pour le progrès technologique ?**

**P**auvre George Orwell. Il y a septante ans, lorsque l'écrivain britannique publia son célèbre roman dystopique, le public fut stupéfait par sa vision effrayante d'un futur État totalitaire mondial dans lequel la « Police de la Pensée » surveillait les citoyens en permanence au travers de « télécrans » à double sens.

Jadis qualifié de prophétique, 1984 a été rattrapé par la réalité.

Aujourd'hui, nous attachons globalement peu d'importance à la surveillance de masse, saluant d'un clin d'œil les centaines de millions de caméras de vidéosurveillance actuellement en service à travers le monde, dont plus de 170 millions pour la Chine à elle seule. Selon le gouvernement chinois, 400 millions de caméras supplémentaires seront installées d'ici à 2020, formant un réseau national de vidéosurveillance qui, selon Pékin, sera « omniprésent, totalement interconnecté, toujours opérationnel et entièrement contrôlable ».

Parallèlement, malgré une législation qui affirme le contraire, la collecte de données individuelles de plus en plus détaillées ne semble pas non plus nous déranger outre mesure.

Nous « likons » allègrement les messages Facebook, ne prêtons aucune attention aux annonces Google étrangement bien ciblées et installons des assistants Amazon à commande vocale dans nos maisons. Nous acceptons d'innombrables cookies tous les jours, sans jamais prendre la peine de lire les clauses en petits caractères.

On se dit que nous n'avons rien à cacher, alors pourquoi résister à la marche inéluctable du progrès technologique ? La fin de la confidentialité semble être un prix minime à payer pour se sentir

plus en sécurité, sans parler de la possibilité d'effectuer des achats en ligne n'importe où, n'importe quand, via des applications qui se souviennent de notre tour de taille et savent que nous préférons le bleu au noir.

La nation la plus peuplée au monde est à l'avant-garde de ces tendances.

En Chine, les caméras de vidéosurveillance installées à chaque coin de rue sont dotées de logiciels avancés de reconnaissance faciale, dont certains n'ont même pas besoin d'enregistrer un visage pour identifier son propriétaire. À Pékin et Shanghai, les autorités ont récemment commencé à déployer un nouvel outil de surveillance qui permet d'identifier les personnes en fonction de leur façon de marcher ou de leur silhouette. Watrix, l'entreprise qui a conçu ce système, prétend être capable d'identifier un individu jusqu'à 50 mètres de distance, même de dos ou à visage couvert.

Les Chinois sont également leaders dans le domaine de la reconnaissance vocale : iFlyTek, une société chinoise spécialisée dans l'intelligence artificielle qui a des liens avec les services de sécurité de l'État, prétend pouvoir surveiller un véhicule ou une pièce pleine de gens, identifier la voix d'une personne ciblée et enregistrer tout ce qu'elle dit.

Pourquoi la Chine est-elle aussi en avance dans ce domaine ? Les lois sur la protection de la vie privée y sont beaucoup moins strictes qu'en Occident, ce qui permet aux entreprises d'accéder à une multitude de données à caractère personnel. Les liens étroits qu'entretiennent le secteur privé et les pouvoirs publics y contribuent également, notamment le soutien de l'État à la recherche et au développement, de même que le dynamisme du processus de collecte de financements.



« LA CHINE COMPTE BÂTIR  
UN SECTEUR NATIONAL DE  
L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE  
DE 150 MILLIARDS DE  
DOLLARS D'ICI À 2030. »

Aujourd'hui, la Chine possède davantage de licornes (entreprises privées valorisées à plus d'un milliard de dollars) que les États-Unis.

Et si les startups de la Silicon Valley peuvent lever de nouveaux capitaux une fois tous les deux ans, il n'est pas rare que des startups chinoises en pleine expansion, y compris dans le secteur de l'intelligence artificielle, collectent des fonds trois ou quatre fois par an.

La Chine compte bâtir un secteur national de l'intelligence artificielle de 150 milliards de dollars d'ici à 2030 dans le cadre d'un projet visant à fusionner la surveillance avec ce que le Washington Post décrit comme « une base de renseignements sur chaque citoyen, un « Cloud policier » qui vise à recueillir certaines données comme le casier judiciaire, le dossier médical, les réservations de billets, les achats en ligne, voire les observations publiées sur les réseaux sociaux, et à relier toutes ces données à la carte d'identité et au visage de chacun ».

Tout cela s'inscrit dans un vaste « système de crédit social », qui devrait être opérationnel d'ici à 2020, dans lequel chaque individu sera classé selon un « score social ».

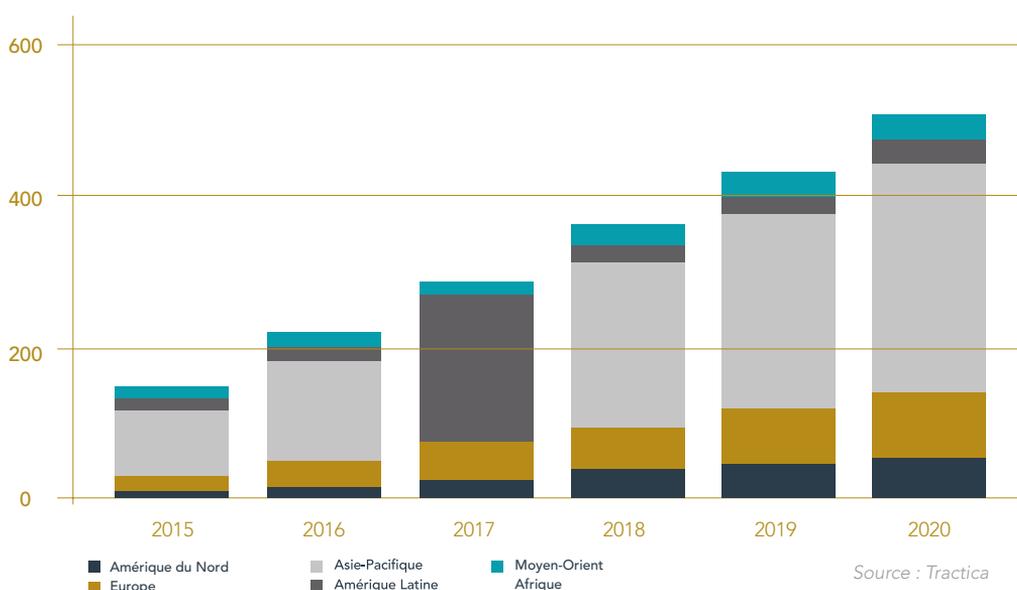
Le Big Data rencontrera ainsi Big Brother, et les citoyens seront classés selon qu'ils ont été méchants ou gentils. Sanctionnés pour mauvaise conduite, selon le jugement de l'État, les contrevenants pourront se voir refuser le droit de voyager à l'étranger, ainsi que l'accès aux écoles privées, aux hôtels du pays, à certaines offres d'emploi et, paradoxalement, à Internet haut débit. Ils seront également nommément désignés et inscrits sur une liste noire accessible au public.

Si cela peut sembler inconcevable et incroyablement Orwellien à nous autres Occidentaux, détrompez-vous. Ou en tout cas, regardez les choses différemment.

La législation historique du Règlement général européen sur la protection des données, introduit en mai 2018, peut régir la manière dont les entreprises stockent et utilisent les données individuelles, mais elle ne touche pas à la surveillance de l'État. Et même les législateurs les mieux intentionnés peineront à suivre le rythme des avancées technologiques.

## PRÉPARER L'AVENIR

Revenus de l'industrie de la reconnaissance faciale biométrique, par région (en millions de dollars)



Prenez l'exemple de Facebook, qui connut sa première vague de réactions négatives de la part des consommateurs en 2006 lorsqu'il lança son « fil d'actualité », bien que le service soit devenu par la suite l'un des principaux moteurs du succès de l'entreprise. Ce n'était que la première d'une longue série de conflits avec les utilisateurs et les organismes de réglementation sur des questions comme la vente de données privées à des tiers, le vol massif de données non déclaré, l'ingérence étrangère dans les processus électoraux ou encore les tentatives de manipulation mentale.

Alors que Facebook continue de lutter contre les efforts déployés par l'État et les consommateurs pour améliorer la réglementation et la protection des données, des initiatives comme la campagne #DeleteFacebook ne semblent pas susciter beaucoup d'intérêt. Un tiers de la population mondiale est déjà présente sur ce réseau social, et ce chiffre ne cesse de croître.

**« LE MARCHÉ DES TECHNOLOGIES  
ALTERNATIVES QUI RESPECTE  
LA CONFIDENTIALITÉ EST  
PROMETTEUR. »**

Certes, l'entreprise possède une copie de chaque message et de chaque fichier que vous avez envoyé ou reçu, de tous les contacts enregistrés dans votre téléphone et de tous les messages audio que vous avez envoyés ou reçus.

Mais le volume de données collectées par Facebook est dérisoire comparé à celui de Google, qui mémorise votre historique de recherche sur tous vos appareils et crée des profils individuels (vendus à des annonceurs) en fonction de votre lieu, sexe, âge, orientation politique, carrière, situation de famille, ainsi que de vos loisirs, intérêts et revenus.

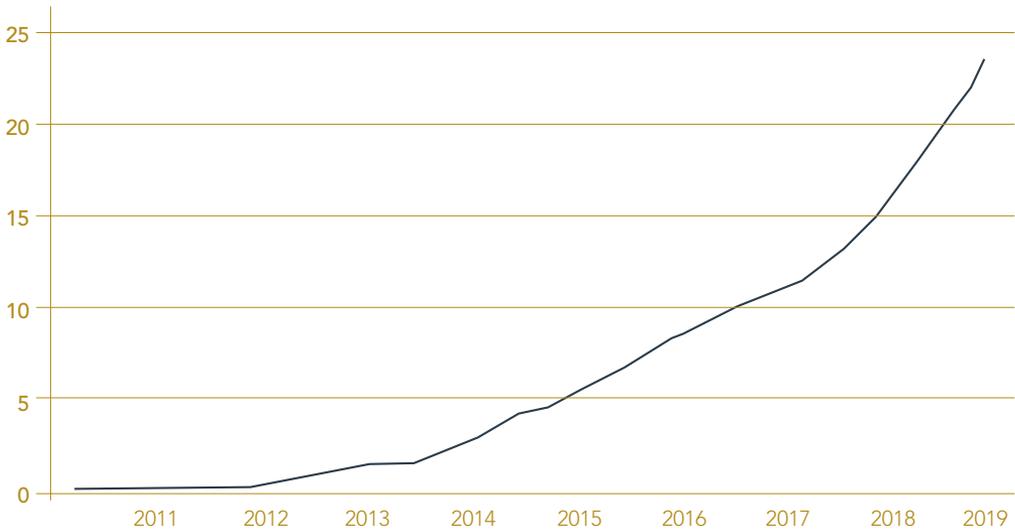
Reste à savoir dans quelle mesure les internautes et les utilisateurs de smartphones occidentaux accepteront la perte totale de toute confidentialité. On assiste à l'émergence de moteurs de recherche spécialisés comme DuckDuckGo, qui ne recueillent pas d'informations personnelles et bloquent les trackers Web dissimulés.

Lancée il y a dix ans, cette alternative à Google, qui respecte la confidentialité, n'était utilisée que pour moins de 5 millions de recherches par jour jusqu'en 2015. Les recherches effectuées quotidiennement sur DuckDuckGo ont ensuite atteint les 10 millions en 2016 et s'élèvent aujourd'hui à plus de 30 millions. Par rapport aux 3,5 milliards de recherches quotidiennes réalisées sur Google, ce chiffre reste dérisoire, mais la forte croissance de DuckDuckGo pourrait néanmoins indiquer que la lutte pour la protection de la vie privée ne fait que commencer.

Avec une capitalisation boursière de 725 milliards de dollars et des revenus annuels de 110 milliards, la société mère de Google, Alphabet, constitue sans doute une occasion d'investissement beaucoup plus attrayante qu'une toute petite société comme DuckDuckGo. De même, l'industrie mondiale de la vidéosurveillance, évaluée à environ 20 milliards de dollars en 2015, devrait peser 63,2 milliards de dollars d'ici 2022.

## LA DANSE DES CANARDS

Recherches quotidiennes via DuckDuckGo (en millions)



Source : DuckDuckGo

Si la fin de la confidentialité semble inévitable, un facteur mérite d'être souligné : l'essor de l'investissement durable, responsable et à impact social (ISR). Fin 2017, un dollar sur quatre (soit 12 000 milliards de dollars) était investi aux États-Unis dans le cadre d'une stratégie ISR.

Parallèlement, quelque 2 000 entreprises à travers le monde ont signé les Principes pour l'investissement responsable, ce qui représente collectivement un montant encore plus impressionnant de 82 000 milliards de dollars d'actifs sous gestion.

À une époque où l'investissement socialement responsable est plus important que jamais, la croissance à long terme des secteurs qui portent atteinte aux libertés individuelles pourrait, un jour,

être compromise. Bien que ce ne soit pas le cas aujourd'hui, en particulier sur des marchés comme la Chine, les tendances sociétales sont au final imprévisibles et elles ont une influence majeure sur la confiance des investisseurs.

Toutefois, pour l'heure, rien ne semble indiquer que le vent va tourner. Dans nos maisons et nos lieux de travail, dans nos voitures et dans la rue, les données nous concernant sont constamment recueillies et analysées. Nous sommes tous suivis et localisés, observés et identifiés, 24 heures sur 24, 7 jours sur 7, d'une manière que même George Orwell aurait trouvée inimaginable.

La fin de la vie privée importe-t-elle ? Les générations futures en décideront.

## ACTIONNAIRES ET PARTIES PRENANTES

# L'ESSOR DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

**Autrefois marginal, l'investissement responsable est aujourd'hui largement répandu. Ce changement reflète à la fois l'évolution des attentes de la société et les preuves croissantes selon lesquelles les bonnes entreprises obtiennent de meilleurs résultats.**

Les origines de l'investissement responsable remontent au moins au XVIII<sup>ème</sup> siècle, lorsque les membres de la société religieuse des Quakers anglais refusèrent d'investir dans des sociétés engagées dans la traite des esclaves. Beaucoup plus récemment, en 2006, l'ONU et un petit groupe d'investisseurs institutionnels ont lancé les Principes pour l'investissement responsable (PRI), accélérant un mouvement qui compte aujourd'hui plus de 2 000 signataires à l'échelle mondiale. Collectivement, ces investisseurs et détenteurs d'actifs représentent plus de 82 000 milliards de dollars d'actifs détenus ou sous gestion.

Les PRI ne sont pas prescriptifs (il n'est pas nécessaire d'exclure des entreprises ou des investissements spécifiques, par exemple), ce qui explique en partie leur popularité. En effet, les PRI reconnaissent le fait que la notion d'« investissement responsable » a un sens différent selon les personnes. Ces stratégies se déclinent également sous différents noms : responsable, durable, socialement responsable, investissement à impact social, etc.

Une distinction communément admise est souvent faite entre une stratégie d'investissement guidée par des valeurs spécifiques (comme l'exclusion du tabac, de l'alcool ou des armes) et une stratégie qui prend moins de positions radicales, voire aucune, tout en tenant compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) pertinents.

Prenez l'exemple des Quakers pacifistes qui refusèrent d'investir dans l'esclavage il y a trois siècles. Aujourd'hui, ils n'investissent pas dans les entreprises qui fabriquent des armes. Ce type de stratégie, dans laquelle les valeurs jouent un rôle primordial dans les décisions d'investissement, est

généralement appelée « durable » ou « socialement responsable », tandis que l'intégration plus large des facteurs ESG est dite « responsable ».

Vous vous demandez peut-être si une stratégie responsable limitera votre univers d'investissement et entraînera une baisse des performances ? C'est une préoccupation légitime, mais la réponse est tout simplement non.

Des études sectorielles montrent que les 20 % des entreprises les plus performantes en matière d'ESG ont invariablement surperformé le marché. En effet, les investisseurs cherchent constamment à limiter leur univers de placement en excluant les sociétés mal gérées ou excessivement risquées. La prise en compte des enjeux ESG (l'élément clé de l'investissement responsable) est une tentative visant à évaluer et à éviter les risques liés à des facteurs qui n'ont pas toujours été associés aux décisions d'investissement par le passé.

Ces facteurs de risque sont de plus en plus perçus comme étant importants pour la réussite des placements à long terme et pour l'ensemble des parties prenantes.

Bien que le day-trading reste populaire auprès de certains et que les trading desks des teneurs de marché et des sociétés de matières premières achètent et vendent continuellement en réponse aux fluctuations des cours, il est généralement admis que les placements à long terme offrent de meilleures performances à la plupart des investisseurs.

Mais qu'est-ce que cela signifie ? Au milieu du XX<sup>ème</sup> siècle, la durée de détention moyenne des actions américaines était de 7 à 8 ans. Depuis, ce délai est tombé à 7-8 mois.

Au cours de la même période, l'espérance de vie est passée d'environ 65 ans à près de 80 ans aux États-Unis de sorte que l'horizon de placement des assureurs et des fonds de pension a augmenté en conséquence. Une personne de 20 ans qui a la chance d'adhérer aujourd'hui à un fonds de pension crée une obligation de 60 à 70 ans.

Cependant, d'un certain point de vue (celui de toutes nos parties prenantes), même une période de 60 à 70 ans reste une perspective à court terme.

La notion de « partie prenante » est une extension de celle d'« actionnaire », qui est copropriétaire d'une entreprise. Les personnes concernées par les activités d'une entreprise ne se limitent pas aux seuls actionnaires : les clients, les salariés les fournisseurs, la société et même les générations futures peuvent tous être considérés comme des parties prenantes.

On a souvent fait valoir, surtout aux États-Unis, que seule la valeur actionnariale entrerait en ligne de compte dans la prise de décisions commerciales.

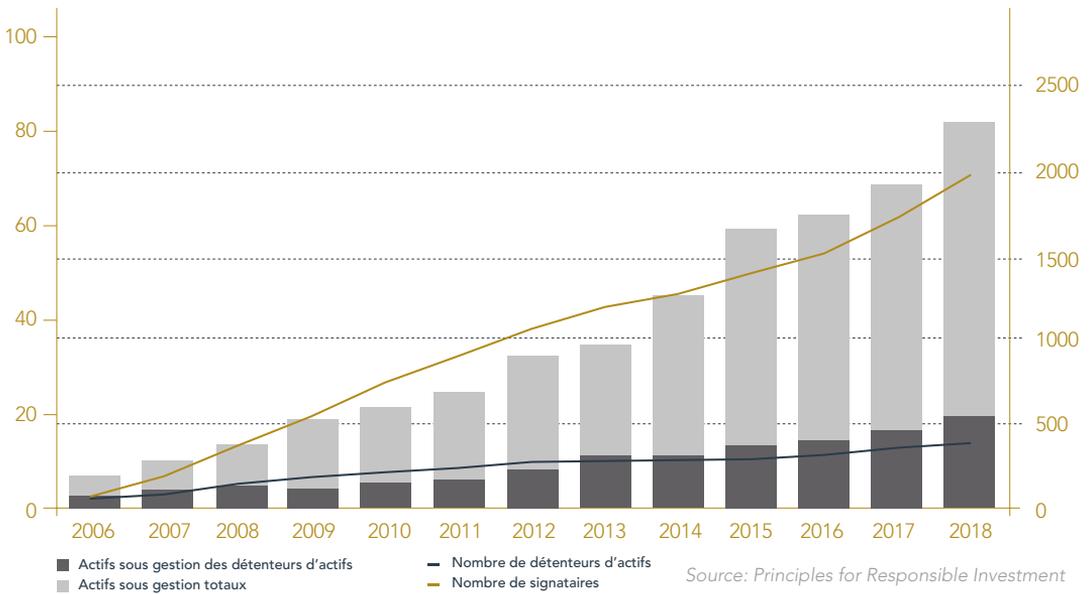
Par contre, en Europe, l'idée de ne pas se limiter à la seule valeur pour l'actionnaire est depuis longtemps acceptée, voire imposée par la loi. Une approche axée uniquement sur les actionnaires est trop restrictive et entraîne souvent des gains à court terme au détriment des performances à long terme.

L'investissement responsable vise à prendre en compte toutes les parties prenantes concernées car cette démarche est considérée comme cohérente avec une meilleure gestion du risque commercial, ce qui conduit à de meilleures performances à long terme. Ainsi, lorsque nous parlons de « long terme » dans cette perspective, nous devons explicitement songer aux générations futures.

Il s'agit d'une évolution assez récente, dans la mesure où nous avons pris conscience que les ressources de la terre ne sont pas inépuisables, que la capacité de la planète à absorber nos déchets n'est pas illimitée et que la technologie ne pourra peut-être pas nous sauver de nous-mêmes.

### L'ESSOR DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Actifs sous gestion PRI (en milliard de milliards de dollars) et signataires



Les Millennials regardent avec une inquiétude croissante le monde dont ils sont en train d'hériter, et il n'est pas surprenant qu'ils investissent leur argent dans des placements responsables à un rythme deux fois plus élevé que l'investisseur moyen. La place nous manque ici pour aborder en détail la question du changement climatique, mais deux points de vue devraient suffire à recadrer le débat : l'assurance incendie et nos enfants.

Nul besoin de croire les preuves scientifiques accablantes selon lesquelles l'humanité est en train de bouleverser l'environnement de la planète pour reconnaître qu'il est logique de prendre des mesures.

Prenez l'exemple de votre propre maison. Les risques qu'elle soit dévastée par un incendie sont très faibles. Pourtant, la plupart des gens estiment qu'il est prudent de souscrire une assurance incendie en raison du coût très élevé de ce type de sinistre.

L'analogie avec le changement climatique n'est pas parfaite. Le coût d'une telle « assurance » (c'est-à-dire des mesures visant à prévenir le changement climatique à l'échelle du globe) sera beaucoup plus élevé pour chacun de nous que celui d'une assurance habitation ordinaire, alors que le coût potentiel du changement climatique prévu est presque inconcevable tant il est élevé.

Chacun peut imaginer ce que cela signifierait si sa maison était ravagée par les flammes, mais il est très difficile d'imaginer les conséquences d'une élévation de plusieurs mètres du niveau des océans. Il est bien connu que l'être humain est médiocre lorsqu'il s'agit d'évaluer les risques avec précision, et les risques lointains sont difficiles à comparer aux coûts immédiats. La tendance au report et à l'indifférence est donc compréhensible, même si les générations futures risquent d'en payer le prix.

La notion de « génération future » est elle aussi abstraite, lointaine et facile à ignorer lorsqu'il s'agit de prendre des décisions d'investissement ou autres. Mais si nous la rendons concrète et que nous évoquons nos enfants, nos petits-enfants ou leurs enfants, elle devient soudain beaucoup plus réelle.

Si nous laissons une fortune à nos petits-enfants dans un monde inhabitable, nous remercieront-ils quand même ? C'est peu probable. C'est l'une des raisons (mais certainement pas la seule) pour lesquelles les Millennials adoptent l'investissement responsable et défendent d'autres priorités lorsqu'ils répondent aux enquêtes concernant leur patrimoine et leur avenir.

Les Millennials sont de véritables parties prenantes au sein des entreprises d'aujourd'hui. Nous devons les prendre en compte dans le cadre de nos décisions d'investissement.



## LA RESPONSABILITÉ PAYE

Performance du Sustainable Europe Index Fund &amp; MSCI Europe (rebasé à 100)



Source : FactSet

Cela signifie-t-il pour autant que nous devons tous adopter une stratégie « buy-and-hold » sur les 100 prochaines années ? Absolument pas.

General Electric, dernier représentant des tout premiers membres de l'indice Dow Jones Industrial Average, était encore la société cotée la plus profitable aux États-Unis en 2005. Aujourd'hui, elle n'est plus que l'ombre d'elle-même et a été supprimée de l'indice en 2018.

Évaluer le juste cours d'une action, compte tenu de son rendement potentiel reste aussi difficile que jamais. Mais l'investissement responsable offre une nouvelle perspective en faisant intervenir les risques ESG.

Une entreprise détenant une participation importante dans le secteur du charbon, ou un producteur d'énergie tirée du charbon, court un risque élevé si une taxe sur les émissions de CO<sup>2</sup> est

introduite. Et une entreprise qui néglige les questions relatives au travail forcé des enfants dans la production de cacao court un risque tout aussi grand pour sa réputation.

Ces facteurs revêtent une importance croissante dans la prise de décision en matière d'investissement dans la mesure où de plus en plus d'investisseurs adhèrent aux Principes pour l'investissement responsable. Des entreprises comme Microsoft et Royal Ahold Delhaize (qui présentent toutes les deux de faibles risques ESG) deviennent relativement plus attrayantes selon cette norme, même si la faiblesse des risques ESG ne garantit pas à elle seule le bien fondé d'un placement.

Le monde évolue de plus en plus rapidement et les investisseurs doivent tenir compte des risques nouvellement reconnus et des différents horizons de placement. Ne pas agir ainsi serait irresponsable.

## ACTIONS

**Le pic de croissance des bénéfiques est peut-être déjà derrière nous, mais les marchés à travers le monde continuent d'afficher un bon potentiel. De New-York à Tokyo, où se situent les risques et les profits les plus importants ?**

Les marchés des actions ont souffert d'une forte volatilité au dernier trimestre 2018. En outre, la hausse des rendements obligataires américains a incité les gérants actifs à vendre leurs positions en actions pour se tourner vers des segments plus défensifs.

Malgré les inquiétudes suscitées par le ralentissement de la croissance mondiale, la hausse des taux d'intérêt et les conflits commerciaux mondiaux, nous restons optimistes quant au potentiel de croissance des bénéfiques en 2019 aux États-Unis, au Japon, en Europe et sur les marchés émergents, la Chine en tête.

Il est possible que la dynamique de croissance des bénéfiques ait atteint son sommet, mais la rentabilité reste relativement solide à travers le monde. C'est pourquoi nous anticipons, à l'échelle mondiale, une poursuite de la croissance à un chiffre des bénéfiques en 2019, dans la partie moyenne de la fourchette.

Les valeurs américaines ont surtout brillé l'an passé grâce à des bénéfiques impressionnants. Bien qu'un ralentissement de la croissance soit attendu cette année, les effets de la réforme fiscale continueront d'être favorables. Le cycle économique, qui résiste bien à la hausse progressive des taux d'intérêt, semble lui aussi en bonne santé.

Après les rachats d'actions records enregistrés en 2018, nous anticipons 1 000 milliards de dollars de rachat cette année, en partie grâce au raptatriement de capitaux suscité par la réforme fiscale entreprise par le gouvernement Trump.

Les valeurs de croissance américaines ont flambé jusqu'en octobre, et la prudence continue d'être de mise à l'égard des plus populaires d'entre elles. De façon plus générale, les investisseurs devront surveiller de près le niveau d'endettement de

certains segments du monde des entreprises suite à une vague d'emprunts à faible taux. Bien que les prestataires de services financiers et les entreprises technologiques riches en liquidités fassent exception à la règle, certaines entreprises pourraient se retrouver sous pression si l'économie s'oriente à la baisse au moment même où les taux montent.

Il convient également de noter que l'essor du commerce mondial au cours des 30 dernières années a eu un impact positif disproportionné sur les entreprises et qu'il est à la base des niveaux de rentabilité historiquement élevés. Étant donné qu'une inversion même partielle des flux commerciaux mondiaux aurait un impact beaucoup plus marqué sur les bénéfiques des entreprises que sur la croissance économique dans son ensemble, il convient également de surveiller de près ce facteur.

Les perspectives des actions japonaises restent favorables, reflétant l'attrait persistant des niveaux de valorisation et la solide croissance des bénéfiques. Dans la mesure où la Banque du Japon (BoJ) et les fonds de pension continuent d'acheter des actions en mode « pilotage automatique » et où la politique unique de contrôle de la courbe des taux de la BoJ maintient même les rendements des obligations d'Etat à 10 ans proches de zéro, Tokyo semble rester une destination de choix pour investir.

Après une année 2018 décevante, l'Europe semble être le marché le plus susceptible cette année de souffrir des révisions à la baisse des bénéfiques. Outre l'incertitude politique permanente, le manque de dynamisme du secteur privé a laissé de nombreuses questions fondamentales sans réponse. Cette situation a contribué à la sous-performance à long terme des actions européennes, et la rentabilité sera érodée encore davantage par le ralentissement de la croissance économique.

Mais tout a un juste prix et les valeurs européennes sont aujourd'hui sous-investies. Les bénéfiques à court terme progressent à un rythme satisfaisant grâce à l'amélioration des marges et le risque politique semble moins élevé que les années précédentes du fait d'un programme électoral relativement allégé.

Les marchés émergents, qui semblent actuellement sous-évalués, devraient finir par retrouver la confiance des investisseurs en 2019. Ici, la Chine mérite la plus grande attention.

Outre les grands projets menés par l'Etat, comme les initiatives « Made in China » et « One-Belt-One-Road », la nouvelle volonté du pays de faire face aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) suggère que la clairvoyance pourrait permettre de compenser le ralentissement de la croissance.

De façon générale, nous préconisons une approche sélective en ce qui concerne les placements en actions en 2019. Dans la mesure où l'écart entre les titres de « valeur » et les titres de croissance continue de se creuser, il serait tentant de recommander d'opter pour le style « valeur ». Quelques mises en garde importantes s'imposent néanmoins.

De nombreux secteurs qui représentent des pondérations importantes dans les indices de valeur font face à de gros problèmes structurels, ce qui en affaiblit quelque peu la qualité. De plus, les performances seront pénalisées par la baisse des bénéfiques anticipés et par un contexte difficile sur le plan des marges.

C'est pourquoi nous préférons adopter une position défensive et privilégions la qualité plutôt que la valeur ou la croissance. Par « qualité », on entend les entreprises qui sont en mesure de dégager régulièrement de solides bénéfiques, avec des marges importantes, un rendement élevé du capital investi et un faible niveau d'endettement qui

leur permettent de produire des flux de trésorerie solides et constants pour leurs actionnaires.

Les investisseurs doivent évaluer la volonté et la capacité de la direction à affecter les ressources de manière stratégique et à maintenir un avantage concurrentiel à long terme. Cela comprend l'examen des facteurs ESG pertinents, qui sont fortement corrélés à la performance globale.

Le lien entre critères ESG et performance à long terme est un domaine qui suscite un intérêt croissant chez les chercheurs et les investisseurs depuis que le mouvement en faveur de l'investissement responsable a été lancé dans les années 1970. Les résultats de ces études montrent que les arguments en faveur de l'investissement ESG sont bien étayés.

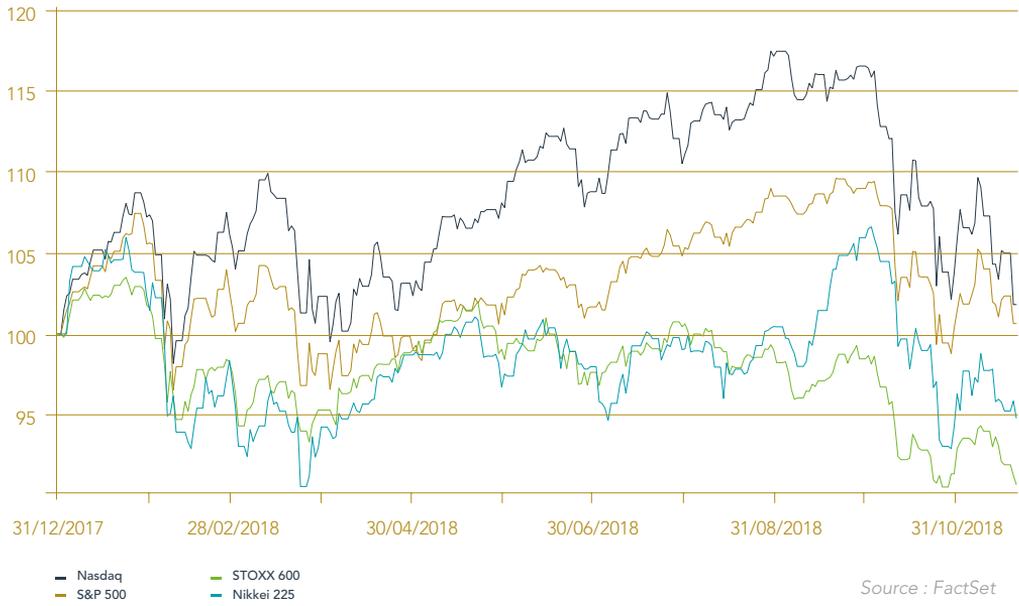
Environ 90 % des études établissent une relation non négative entre critères ESG et performances financières, et la grande majorité affiche des résultats positifs qui semblent stables dans le temps. Parmi les trois facteurs fondamentaux, c'est la gouvernance qui présente la corrélation la plus forte à la performance, suivie des critères environnementaux, puis sociaux.

Au final, 2019 pourrait être une année de stagnation pour les actions à l'échelle mondiale, marquée par une volatilité accrue. Dans un tel scénario, le simple fait d'être investi ne suffira pas.

Au contraire, la qualité des performances dépendra de celle des décisions prises tout au long de l'année en termes de régions, secteurs et styles. Par ailleurs, la sélection des titres sera, elle aussi, déterminante. Cela ne va pas, bien entendu, dans le sens d'un investissement dans les grands indices, y compris via les ETF, mais plutôt dans celui d'une approche des marchés beaucoup plus dynamique. Préparez-vous, l'année s'annonce mouvementée.

### MONTAGNES RUSSES

Principaux indices mondiaux (rebasé à 100)



## TITRES OBLIGATAIRES

**Les 12 prochains mois s'annoncent délicats pour les investisseurs obligataires. Réduire la durée et se concentrer sur la qualité du crédit devraient toutefois permettre de tirer le meilleur parti de cette conjoncture difficile.**

2019 sera de nouveau une année difficile pour les investisseurs obligataires. Les taux devraient augmenter sur l'ensemble du globe, quoique progressivement, tandis que les tensions géopolitiques pourraient engendrer une volatilité accrue.

Après avoir dépensé 2 500 milliards d'euros depuis le lancement de ce programme de relance en 2015, la Banque centrale européenne (BCE) mettra enfin un terme à son vaste programme d'achat d'obligations. Cette mesure supprimera un important pilier soutenant les marchés obligataires.

Nous anticipons par conséquent une pression à la hausse sur les taux, les titres de créance de qualité inférieure étant particulièrement touchés. En effet, la quête désespérée de rendement et l'achat direct de titres de créance de qualité Investment Grade par la BCE ont permis aux spreads de crédit de se resserrer, mais ils pourraient se creuser à nouveau lorsque le programme prendra fin.

La BCE réinvestira toutefois les positions parvenues à échéance dans son vaste portefeuille obligataire et ne relèvera les taux d'intérêt que si elle constate une reprise des pressions inflationnistes sous-jacentes. Les conditions monétaires resteront donc accommodantes pendant un certain temps, avec une première hausse de la BCE attendue au plus tôt en septembre 2019.

Une certaine volatilité est anticipée tout au long de l'année sur les marchés, en partie en raison des tensions géopolitiques tant prévues qu'imprévues. Dans la première catégorie figure le face-à-face budgétaire actuel entre le gouvernement populiste italien et l'Union européenne, dont certains pensent qu'il constitue un risque encore plus redoutable que le Brexit pour le bloc.

En ce qui concerne la sortie imminente du Royaume-Uni de l'Europe, le scénario d'un Brexit dur est désormais considéré comme une réelle possibilité. Et tout comme le fragile gouvernement de la Première ministre Theresa May, le gouvernement minoritaire espagnol ne semble pas non plus particulièrement stable.

Parallèlement, avec le départ officiellement annoncé de la Chancelière allemande Angela Merkel et la fin du mandat du président de la BCE Mario Draghi en octobre 2019, l'Europe perdra prochainement deux de ses plus fiables responsables économiques, suscitant de nouvelles inquiétudes sur les marchés.

Outre-Atlantique, les taux américains devraient encore augmenter à mesure que le cycle haussier actuel se poursuivra. Mais lorsque l'impact des réductions d'impôt de 2018 commencera à se dissiper et que les hausses de taux contribueront elles aussi à refroidir l'économie, les taux à plus long terme ne devraient pas grimper de façon significative. La courbe des taux américains s'aplatira donc encore davantage.

Ailleurs, nous tablons sur un relèvement des taux de la Norges Bank, de la Riksbank suédoise et des banques centrales australienne et néozélandaise face à la montée des pressions inflationnistes.

Confrontés à la hausse des taux et à l'incertitude géopolitique, les investisseurs obligataires soucieux de préserver leur capital devront privilégier les obligations de qualité « Investment Grade » à courte durée.

Malheureusement, cette combinaison semble peu susceptible de produire des performances significatives en 2019. Cela étant, lorsqu'il s'agit de titres obligataires, il faut parfois savoir s'en contenter.

## SOUS PRESSION

High-yield spreads à trois ans (rebasé à 100)



## CLASSES D'ACTIFS NON TRADITIONNELLES

**La diversification du portefeuille est une priorité pour tout investisseur et les stratégies non traditionnelles peuvent permettre de remplir cet objectif. Regard sur les tendances actuelles en matière de private equity, de dette privée et de produits structurés.**

Compte tenu de la volatilité actuelle sur les marchés et de l'incertitude qui règne sur le plan géopolitique, la diversification est devenue un facteur clé de réduction du risque au sein des portefeuilles. En raison de leur faible corrélation historique avec la performance des actions et des obligations, les placements dits « alternatifs », comme le private equity (capital-investissement), peuvent jouer un rôle important dans ce processus de diversification.

Grâce à la faiblesse des taux d'intérêt, plus de 525 milliards de dollars ont été investis dans quelque 3 500 opérations de rachat en 2017, chiffre le plus élevé depuis la crise financière. Signe manifeste de notre époque, la valeur globale des opérations de private equity était encore plus élevée en 2018, dépassant déjà les 550 milliards de dollars à la fin du troisième trimestre.

Néanmoins, les gérants de fonds de capital-investissement disposent actuellement d'un trésor de guerre de quelque 1 100 milliards de dollars prêts à être déployés, ce qui reflète au moins en partie le niveau de valorisation actuellement élevé de nombreuses entreprises.

Parallèlement, alors même que nous assistons au retour de ce que l'on appelle les méga-fonds (qui gèrent plus de 10 milliards de dollars), le niveau actuel d'endettement reste inférieur au pic de la période précédant la crise.

Pour ceux qui ont les capacités et l'expérience nécessaires pour investir dans le private equity, mieux vaut être extrêmement sélectif dans le choix du partenaire, de la stratégie et de l'axe géographique : aujourd'hui, par exemple, les niveaux de valorisation et d'entrée sont plus attrayants dans le segment des opérations de rachat de petites et moyennes capitalisations que dans celui des grandes capitalisations.

D'autres actifs privés, comme la dette privée, peuvent également offrir des rendements ajustés du risque attrayants. Cette classe d'actifs se caractérise par des flux de trésorerie prévisibles, des périodes d'investissement plus courtes et une protection potentielle contre l'inflation grâce à des taux d'intérêt variables. Il n'est donc guère surprenant que le volume d'actifs sous gestion dans le segment de la dette privée ait triplé ces dix dernières années pour atteindre 667 milliards de dollars fin 2017. Le capital-investissement et la dette privée ne sont évidemment pas les seuls moyens de contrer la volatilité des marchés qui, selon nous, devrait se poursuivre en 2019.

Si les investisseurs en actions devront rester actifs et vigilants, des solutions sur mesure sont également disponibles pour faciliter la réalisation d'objectifs rendement/risque personnalisés dans le cadre d'un portefeuille plus large et diversifié.

Les produits structurés, qui sont par définition des instruments financiers souples, peuvent être calibrés et négociés en fonction d'une date d'échéance ciblée, reflétant la stratégie et les objectifs rendement/risque de l'investisseur. Ces produits offrent des possibilités en termes de bénéfices même lorsque le marché évolue latéralement, ce qui est particulièrement important dans le contexte actuel.

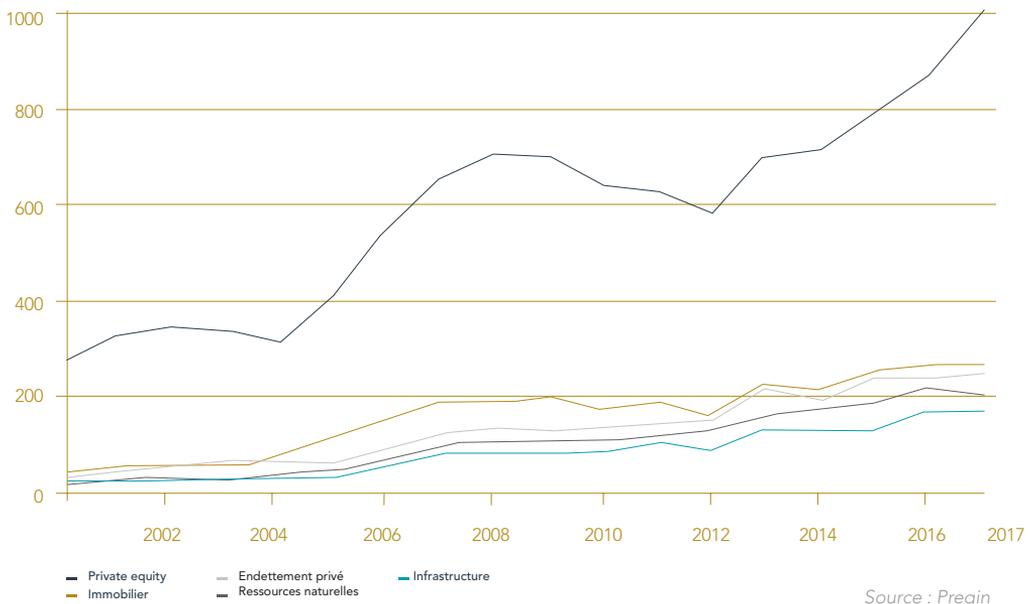
Enfin, les produits structurés peuvent offrir différents niveaux de protection du capital pour limiter l'ampleur de l'exposition aux risques boursiers, même si cette protection a bien entendu un coût et si, comme toujours, aucun rendement ne peut exister sans une certaine prise de risque.



« LES PRODUITS STRUCTURÉS  
PROPOSENT DIFFÉRENTS NIVEAUX  
DE PROTECTION DU CAPITAL. »

### POUDRE SÈCHE

Capital engagé non déployé (en milliards de dollars)



## MATIÈRES PREMIÈRES

**Les perspectives pour les matières premières sont mitigées. Après leur évolution en dents-de-scie en 2018, les prix du pétrole devraient subir des pressions, tandis que l'or devrait briller au cours des 12 prochains mois.**

**H**istoriquement, lorsque l'économie mondiale entre dans la dernière phase du cycle, comme c'est le cas aujourd'hui, les matières premières ont tendance à surperformer les autres classes d'actifs. À ce stade, du moins en théorie, l'économie tourne à plein régime et les entreprises industrielles doivent se livrer concurrence pour assurer la livraison des matières premières.

Mais les choses sont loin d'être aussi simples.

L'économie chinoise, plus grande consommatrice mondiale de métaux de base, ralentit à mesure qu'elle se détourne de l'investissement public pour privilégier la croissance du secteur tertiaire, l'augmentation des dépenses de consommation et le développement de l'entrepreneuriat privé. Les États-Unis, eux aussi, arrivent au terme d'un des cycles d'expansion les plus longs de l'histoire.

Après avoir été poussés à la hausse par les craintes de rupture d'approvisionnement suscitées par les sanctions imposées à l'Iran par les États-Unis, les prix du pétrole sont retombés sur terre à mesure

que ces tensions se dissipent. Toutefois, la production américaine de pétrole de schiste s'intensifie et les goulets d'étranglement observés récemment dans les transports disparaissent progressivement.

Bien que la demande mondiale ne devrait pas chuter lourdement et que les tensions politiques au Moyen-Orient continueront de couvrir en arrière-plan, nous ne percevons aucun potentiel de hausse majeure pour les prix du pétrole cette année.

En revanche, les perspectives concernant l'or sont encourageantes. Préoccupés par la volatilité des marchés financiers, les investisseurs se tournent de plus en plus vers le métal jaune.

Le vent contraire que constitue la hausse de taux aux États-Unis pourrait bien se calmer à un moment donné en 2019, ouvrant la voie à de meilleures performances pour ce métal précieux. Nous restons par conséquent optimistes. Le fait que les investisseurs sous-pondèrent généralement l'or conforte cette opinion.

## DEVISES

**Les gains réalisés par le dollar face à l'euro ne dureront pas toute l'année, tandis que le yen semble sur le point de se raffermir. Le sort de la livre sterling sera scellé lorsque l'accord final sur le Brexit sera définitivement signé.**

Face au ralentissement de l'économie américaine, il semble de plus en plus probable que la Réserve fédérale mettra en suspens sa politique de hausses progressives et soutenues des taux dans le courant de l'année 2019.

Parallèlement, la Banque centrale européenne, si elle s'en tient à ses plans, relèvera très probablement ses taux dès l'automne cette année, bien que cette décision soit susceptible d'être reportée à 2020 si les perspectives européennes se dégradent.

Cela devrait certes contribuer à l'appréciation du dollar face à l'euro, mais le billet vert semble actuellement surévalué du point de vue des fondamentaux. C'est pourquoi nous anticipons un raffermissement du dollar durant la première partie de l'année, puis une inversion de ces gains au cours des trimestres suivants.

Parallèlement, le yen japonais n'a guère fluctué face au dollar US en 2018, même si la paire de devises a évolué en dents-de-scie entre 104 et 114. Cette année, tout dépendra en grande partie de la position de la Banque du Japon (BoJ) à l'égard de l'assouplissement quantitatif.

Bien que l'on s'attende à ce que le Japon reste conciliant plus longtemps que l'Europe et les États-Unis, la politique monétaire de la BoJ n'a pas toujours été clairement tranchée. Nous pensons néanmoins que le yen se redressera face au billet vert vers fin 2019. L'année 2019 sera-t-elle fatale ou non à la livre sterling ? Tant que nous ne connaissons pas le résultat final des négociations sur le Brexit (au plus tard le 29 mars), il est impossible de le savoir. Cela étant, tout scénario de non-accord nuira à la croissance britannique et pèsera donc sur la livre sterling. Seul l'avenir nous le dira.

## NOS BUREAUX

[www.pldw.be](http://www.pldw.be)  
[contact@pldw.be](mailto:contact@pldw.be)

### Antwerpen

Van Putlei 31  
2018 Antwerpen  
Tél. : + 32 3 248 59 10

### Bruxelles

Avenue Herrmann-Debroux 46  
1160 Bruxelles  
Tél. : +32 2 679 45 11

### Hasselt

Lazarijstraat 156, bus 11  
3500 Hasselt  
Tél. : + 32 11 28 48 90

### Meise

Nieuwelaan 224, bus 2  
1860 Meise  
Tél. : +32 2 264 95 00

### Namur

Boulevard de la Meuse 23  
5100 Jambes  
Tél. : + 32 81 32 63 00

### Sint-Martens-Latem

Koperstraat 1E  
9830 Sint-Martens-Latem  
Tél. : + 32 9 235 23 80

### Waregem

Franklin Rooseveltlaan 172-174  
8790 Waregem  
Tél. : +32 56 62 51 30

#### À partir d'avril 2019

Waregem Business Park  
Vredestraat, 53 - 8790 Waregem

### Liège

Parc d'affaires Zénobe Gramme  
Square des Conduites d'Eau 11-12  
4020 Liège  
Tél. : +32 4 340 46 00

#### À partir de février 2019

Boulevard Emile de Laveleye, 191  
4020 Liège

Ce document a été établi par KBL European Private Bankers et Pulaetco Dewaay Private Bankers SA, av. Herrmann-Debroux 46, 1160 Bruxelles. L'information contenue dans le document est pour l'usage exclusif du ou des destinataire(s) et ne peut en aucun cas être reproduite, transmise ou distribuée, sans avoir obtenu l'autorisation préalable de Pulaetco Dewaay Private Bankers SA. Son contenu et les points de vue énoncés sont ceux du Group Asset Allocation Committee (GAAC) de KBL epb en date du 1er décembre 2018 et sont susceptibles d'être modifiés. L'information reprise dans ce document a été compilée à partir de sources devant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification et peuvent différer d'autres points de vue exprimés dans d'autres documents, (en ce compris des analyses, publiés par KBL European Private Bankers ou ses filiales). Nous n'avons tenu compte ni de la situation personnelle, ni des objectifs d'investissement ni de la situation financière du ou des destinataire(s) et le document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux clients de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Le document n'est pas, et ne peut être considéré comme, une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat. Une performance passée ou une prévision ne sont en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs.

© Pulaetco Dewaay Private Bankers 2019. Tous droits réservés.

SUIVEZ-NOUS SUR

