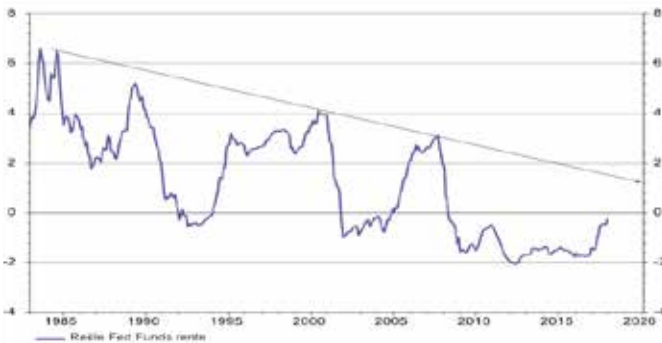
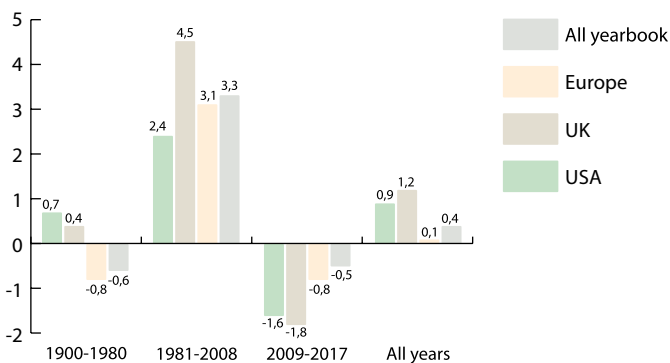


Graphique 1 – Évolution du taux réel des Fed Funds de 1985 à ce jour Source : Thomson Reuters Datastream, ING economic research



Graphique 2 – Real interest rates over different sub periods Average annual% real interest rate (short-term interest rate minus inflation). Source: Elroy Dimson, Paul Marsh & Mike Staunton – DMS Dataset)



- risque de 28 à 25. Cette estimation d'un niveau de 3,5 % à 4 % pour le taux d'intérêt à long terme n'est pas faite de façon totalement intuitive, comme le montre le graphique ci-dessous. L'âge d'or de l'investisseur en obligations, du temps de la déflation de 1981 à 2008, est terminé. La moyenne historique sur 118 ans du taux d'intérêt réel à long terme est à peine positive pour l'Europe, comme on peut le constater sur le graphique ci-dessous tiré du Credit Suisse Global Investments Returns Yearbook 2018. Notre évaluation d'un taux d'intérêt à long terme sans risque de 3,5 % à 4 % est donc même un peu élevée.

Le niveau du taux neutre des Fed Funds est crucial dans l'évaluation de vos investissements en actions. Des recherches universitaires situent la prime associée aux actions à 3,5 % au-dessus du rendement sans risque à court terme. C'est probablement inférieur à l'évaluation intuitive de la plupart des investisseurs. Pour un taux d'intérêt neutre des Fed Funds de 3 %, le rendement attendu des actions s'élève donc à 6,5 %, ce qui se traduit par un rapport cours-bénéfice moyen de 15. Vu la croissance attendue du PIB de 3 %, l'évaluation de la bourse américaine à un rapport

cours-bénéfice attendu de 17 pour 2018 n'est pas excessivement élevée. Avec un rapport cours-bénéfice attendu de 13, l'Europe est nettement en dessous.

En ce qui concerne les obligations, les obligations d'État américaines à 10 ans offrent actuellement un taux d'intérêt de 2,85 %. Dans le cadre d'une anticipation d'inflation de 2 %, nous estimons (comme indiqué précédemment) qu'un taux de 3,5 % à 4 % implique à terme une compensation adéquate. Il existe donc assurément un potentiel de croissance pour le taux d'intérêt à long terme, mais nous jugeons un krach obligataire improbable, sauf pour le segment à haut rendement (dont la prime historique de 5 % supérieure au taux sans risque est redescendue à 2 %). C'est aussi pour cette raison que nous avons accueilli la hausse du taux d'intérêt à long terme de ce début d'année, de 2,40 % à 2,9 %, comme une « belle normalisation ». Les attentes d'une accélération soudaine de la tendance dans l'évolution du taux d'intérêt à long terme pour atteindre des niveaux bien supérieurs à 4 % nous paraissent exagérées.

Conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine, version 0.01

Enfin, nous souhaitons revenir une nouvelle fois sur notre titre : tout ce qui précède est fondé sur des constatations factuelles, des notions théoriques ainsi que des perspectives d'avenir rationnelles. Nous ne pouvons pas exclure tout doute.

Si une guerre commerciale devait à l'avenir éclater entre les États-Unis et la Chine, les investissements en actions ne seraient pas la meilleure option. Le président Trump a bien l'intention de réduire le déficit commercial avec la Chine et une guerre commerciale ne lui fait pas peur. Nous en voulons pour preuve ses tweets, le licenciement de Rex Tillerson, son ministre des affaires étrangères, ainsi que la démission de son conseiller économique Gary Cohn. La concertation diplomatique entre les États-Unis et la Chine n'a offert aucune avancée au cours des 12 derniers mois. Nous partons du principe que les exigences de Donald Trump sont justifiées : il est en effet plus que probable que la Chine subventionne ses exportations vers les États-Unis, ne respecte pas la propriété intellectuelle d'entreprises américaines et entrave les importations réalisées auprès d'entreprises américaines. Nous ignorons bien sûr encore comment la Chine va réagir à la provocation du 22 mars : une réaction constructive est possible durant la période de négociation de 30 jours et une concession partielle est très vraisemblable, mais même dans ce dernier cas, l'économie chinoise va devoir un peu ajuster ses perspectives de croissance. Toutes choses étant égales par ailleurs, l'objectif de croissance de l'économie chinoise de 6,7 % est quelque peu mis en péril. Nous nous montrons donc un peu plus prudents avec les pays émergents. •

Un art en tradition et modernité

IVA MRAZKOVA

Née en 1964 à Opava en République tchèque, diplômée de l'Académie des Beaux-arts de Prague et de l'Académie Pietra Vanucci de Perugia (Italie), l'artiste indépendante professionnelle Iva Mrazkova s'est installée voilà bientôt trois décennies au Grand-Duché de Luxembourg. Depuis lors, elle est devenue une figure incontournable de l'art luxembourgeois. Son travail pictural et sculptural nous entraîne dans un univers inédit, élégant et novateur, dominé par la traduction du mouvement dans l'espace.

Passionnée par la pratique artistique et dotée, dès l'adolescence d'un réel talent, Iva Mrazkova a quitté à l'âge de 14 ans le cocon familial d'Opava pour intégrer l'École Secondaire d'Arts Appliqués de Prague. Là, à 400 km de chez elle, la jeune Iva va s'édifier au contact des musées et des galeries pragoises, se passionner pour les maîtres anciens et surtout forger son indépendance et sa force de caractère. Puis viendront les années de formation à la prestigieuse Académie des Beaux-Arts. Dominant la Vltava avec une vue imprenable sur Pražský hrad, le château de Prague, l'institution fut créée en 1885 et au moment de sa fondation, elle était la seule école d'art de Bohême et de Moravie. De nombreuses figures de l'histoire de l'art tchèque y ont enseigné ou y ont été étudiants.

Citons par exemple, Jan Kotera ou Pavel Janak en tant que professeurs et Otto Gutfreund ou Josef Gocar, représentants majeurs du cubisme tchèque en tant qu'élèves. Iva Mrazkova suivra dans ce haut-lieu, outre les cours de peinture, ceux consacrés à l'art du textile. Dans cette section, revenait souvent le nom d'un professeur, qui en 1969, un an après l'invasion de la Tchécoslovaquie par les troupes du Pacte de Varsovie avait choisi de quitter son pays pour l'Europe Occidentale. Il s'agit de l'artiste Ota Nalezinek, naturalisé luxembourgeois en 1976 et lauréat du Prix Grand-Duc Adolphe la même année. Le persuasif Ota va réussir à attirer Iva Mrazkova au Luxembourg, lui vantant la qualité de vie et d'accueil du pays et surtout sa liberté. Il prendra la jeune femme sous son aile et lui permettra de faire connaître son art au Grand-Duché.

Dès ses premiers travaux exécutés au Luxembourg, Iva Mrazkova a exprimé le désir de monumentaliser le mouvement dans de rigoureuses compositions mettant en scène des espaces géométriques. Très rapidement, l'idée de travailler sur le support polychrome de coton et de lin, tissé sur métier manuel par ses anciens condisciples de l'Académie des Beaux-arts de Prague s'est imposée à elle afin de lui servir de toile de fond. Une fois encore, Iva a fait la

part belle à la tradition, aux gestes séculaires, montrant son intérêt pour des pratiques à la lisière de l'artisanat d'art.

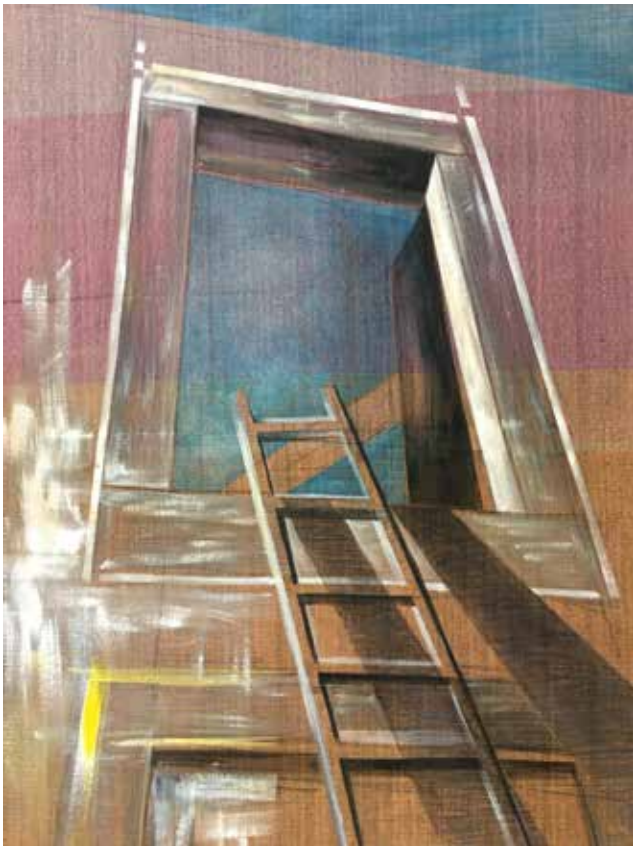
Dans les toiles de l'artiste, la rigueur géométrique se verra contrebalancée par la richesse chromatique. Les orangés et surtout le rouge, couleur phare de l'artiste symbolisant pour elle l'énergie vitale, vont y vibronner, instaurant un jeu de positif-négatif. La plasticienne a également toujours eu le désir de doter sa production d'une dimension ludique, particulièrement palpable dans ses compositions où règne une cohorte de formes évoquant des patrons de poupées et des pièces de jouet en Kit ou bien encore dans ses aériennes tuniques de papier, suspendues comme des chasubles liturgiques dans un Trésor de Cathédrale, oscillant avec ostentation et légèreté lors de l'exposition «Or-ne-ment» en 2002 à Luxembourg.

La construction de son vaste et lumineux atelier dans une vieille grange de Waldbredimus en 2004-2005, apportera un nouvel élan à son travail. Iva Mrazkova osera alors tout voir en grand. Privilégiant les formats monumentaux, jouant de plus en plus sur la conquête du champ spatial et pictural, elle fera dorénavant de ses toiles de vigoureux espaces imaginaires aux circonvolutions dansantes.

Rapidement, des tentations tridimensionnelles vont la tarauder. Dès 2007, grâce aux encouragements d'un de ses élèves, Jean Bichel forgeron et maître en constructions métalliques l'artiste jette aux orties toute retenue et donne libre cours à des expérimentations sculpturales. Et les fruits de ses recherches sont remarquables. Citons par exemple, la monumentale et altère sculpture en acier Corten de 3 m de hauteur et de 2 tonnes qui trône aujourd'hui dans le parc communal d'Hesperange, «Rythme» en 2010 ou bien encore «Étreinte», pièces également de dimension ambitieuse.

L'artiste abordera parallèlement la technique du bronze à la cire perdue. Cette matière dont elle apprécie la souplesse et la malléabilité était au départ une sorte de boule «anti-stress» qu'elle modelait à l'envi dans son atelier quand elle transcrivait sur la toile les courbes dansantes et l'entremêlement des formes, éléments prépondérants de ses recherches sur le mouvement dans l'espace. Quelle ne fut-pas sa surprise de constater qu'elle donnait à la cire le rythme et les circonvolutions exactes qu'elle désirait traduire en peinture? De ce quasi-automatisme est ainsi né son intérêt croissant pour la sculpture.

Privilégiant le bronze pour les pièces de format réduit intimiste et poétique, Iva Mrazkova a désiré y fixer certaines de ses fluctu-



Nous vous invitons à venir voir l'exposition de Iva Mrazkova à partir de septembre 2018 en nos bureaux à Bruxelles, 142, Avenue Franklin Roosevelt.