

Les menaces de guerre commerciale font trembler les marchés financiers

Quel impact sur
notre politique
actions ?

Depuis des mois, la guerre commerciale mondiale fait la une des journaux. De nouveaux tweets et menaces fusent quotidiennement. Ainsi, la crainte d'une escalade joue des tours aux marchés et les rend instables. Dernièrement, nous avons tout de même eu droit à quelques bonnes nouvelles concernant les taxes à l'importation. En effet, la rencontre entre Donald Trump et Jean-Claude Juncker a abouti à une trêve provisoire entre les États-Unis et l'Europe ainsi qu'à une déclaration d'intention pour un

nouvel accord commercial.

Dans les mois à venir, des discussions auront lieu entre les deux régions en vue de l'abolition des taxes à l'importation et d'autres barrières commerciales qui affectent les produits industriels, à l'exception de celles qui concernent les voitures. Pendant le déroulement des négociations, aucune nouvelle taxe ne sera introduite, ni même sur les voitures européennes, contrairement à ce que Trump avait fortement laissé redouter. Les taxes actuellement appliquées sur l'acier et l'aluminium restent en vigueur pour le moment, mais les deux partenaires recherchent, là aussi, à trouver un terrain d'entente. Trump a également rappelé que l'Europe avait l'intention d'importer des fèves de soja en provenance des États-Unis, ce que la Chine avait perçu comme une contremesure prise suite aux droits d'importation qu'elle avait imposés aux Américains. En outre, l'Europe envisage d'importer du gaz naturel liquéfié en provenance des États-Unis, même si cela nécessiterait, au préalable, des travaux d'infrastructure.

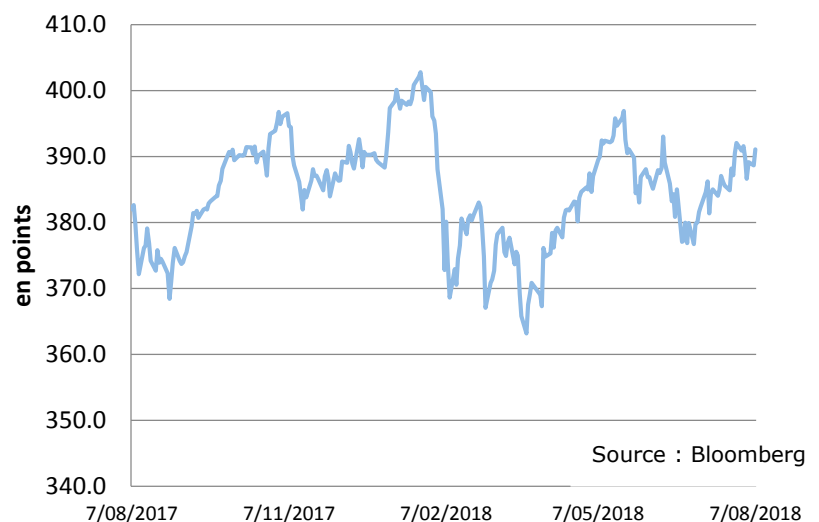
Outre l'automobile, l'agriculture n'a pas non plus été incluse dans le cadre d'un accord potentiel, compte tenu de la sensibilité du secteur tant en Europe qu'aux États-Unis. Bien qu'un accord soit loin d'être signé et que Trump, dans son imprévisibilité, puisse encore changer de direction, les marchés ont déjà réagi positivement à la perspective d'un élargissement du libre-échange. Cela explique en partie la reprise des actions européennes au cours de l'été (voir graphique ci-contre).

Contrairement à cet apaisement avec l'Europe, les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine semblent se détériorer. Ces derniers mois, il y a eu une surenchère des tarifs

douaniers appliqués entre les deux pays. Alors que les États-Unis avaient déjà décidé de soumettre l'équivalent de 50 milliards de dollars de produits chinois à des droits d'importation, le pays compte mettre en œuvre des mesures complémentaires visant à taxer l'équivalent de 200 milliards de dollars supplémentaires de produits chinois importés.

Cette menace a certainement provoqué l'effet escompté en entraînant la chute des indices boursiers chinois ainsi que la baisse du cours du renminbi. Les multinationales américaines qui importent massivement des matières premières et des composants en provenance de Chine ont cependant également été affectées. Ces évolutions finiront par nuire aux consommateurs américains, car ces nouvelles taxes seront plus que probablement répercutées à leur niveau. En outre, les exportateurs américains sont entravés par les droits d'importation imposés par la Chine à titre de représailles, tels que les prélèvements sur les importations de soja, qui mettent les agriculteurs américains en difficulté.

Stoxx600 index

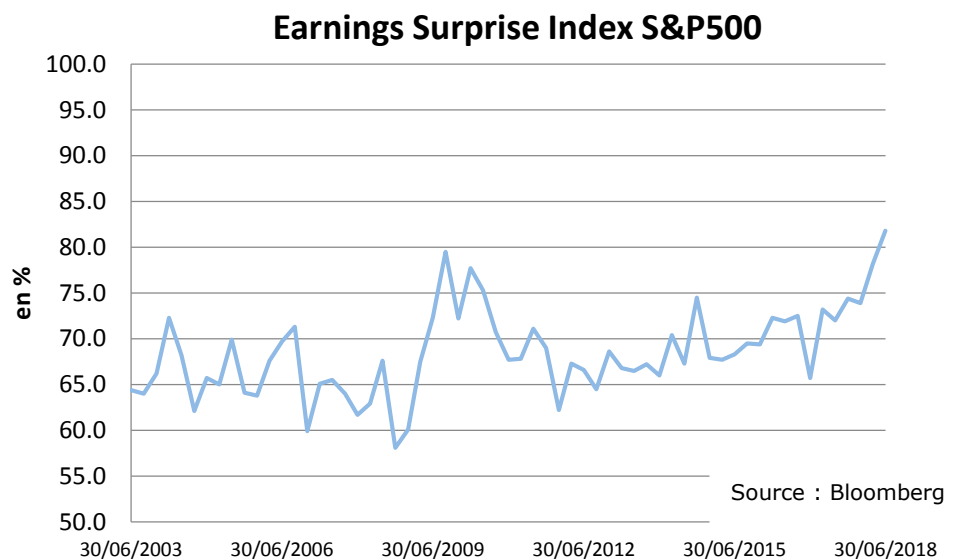


Aux États-Unis, il existe déjà un très large consensus pour soutenir l'application de mesures encore plus sévères contre la Chine. Le but de l'administration Trump est que la Chine arrête ses pratiques commerciales déloyales, ouvre son marché et permette une véritable concurrence. Le fait que les États-Unis redoutent que la Chine ne finisse par les dépasser sur les plans économique et technologique au cours des prochaines décennies entre ici également en ligne de compte.

La majorité des observateurs s'attendent à ce que Trump use d'un langage et de mesures fermes pour contraindre la Chine à s'asseoir à la table des négociations et à conclure un accord plus favorable aux deux pays. Nous estimons également que ce scénario serait le plus probable.

Globalement, ces nouvelles mesures protectionnistes ont fait un peu d'ombre aux résultats trimestriels communiqués ces dernières semaines par les entreprises aux marchés financiers. Or, l'analyse de ces résultats nous laisse conclure que la majorité des entreprises ont à nouveau réussi à dépasser les attentes du marché qui étaient, par ailleurs, déjà très élevées. En effet, le dynamisme de l'économie mondiale continue de stimuler la croissance des revenus et bénéfices des entreprises.

Sur le graphique, vous pouvez voir la proportion (en %) des sociétés du S&P500 dont le bénéfice par action au cours d'un trimestre donné était supérieur à la prévision du bénéfice moyen de Bloomberg. Pour le moment, cet indice est supérieur à 80%, ce qui est le plus haut niveau jamais atteint. Précisons toutefois que, comme un certain nombre d'entreprises doivent encore publier leurs résultats, le pourcentage final pourrait être inférieur à 80%. La santé financière de la plupart des sociétés reste ainsi excellente, en partie grâce à l'effet positif plus important que prévu de la baisse des taux d'imposition sur les bénéfices des entreprises américaines. Il convient de noter que cet indicateur est un élément permettant d'analyser le passé et non de prédire l'avenir : la vigilance reste donc de mise, comme toujours.



**Quel impact sur
notre gestion
obligataire ?**

La Banque centrale européenne a annoncé la fin du Quantitative Easing. Au dernier trimestre de cette année, les achats mensuels seront à nouveau réduits de moitié pour atteindre 15 milliards d'euros. Et pour la fin de l'année, le but est d'arrêter complètement l'achat d'obligations. Ensuite viendra la première hausse des taux d'intérêt de la BCE. Cependant, celle-ci n'est pas attendue avant la seconde moitié de 2019, voire pour 2020. En effet, la BCE a promis de maintenir les taux d'intérêt bas pendant un certain temps. Tout dépendra en premier lieu de l'évolution de l'inflation. Si l'on considère le taux d'inflation implicite comme le meilleur indicateur de l'inflation attendue, il reste substantiellement inférieur à 2% ou, en d'autres termes, très inférieur aux objectifs de la BCE. En outre, ce taux n'est plus conforme aux attentes en matière de croissance économique, dont les chiffres ont été révisés à la baisse pour l'année en cours et l'année prochaine.

Aux États-Unis, par contre, la Réserve fédérale vient de relever ses taux d'intérêt pour la septième fois. Les réformes fiscales ont dynamisé durablement le climat des affaires et la confiance des consommateurs. Mais malgré cela, les marchés réagissent avec scepticisme pour d'autres raisons, avec, pour conséquence, une courbe des taux très plate.

Les bons du Trésor américain, dont le rendement actuel avoisine les 3%, sont attrayants pour différentes raisons. En effet, l'économie américaine est en plein essor : les derniers chiffres de croissance économique dépassent les 4%. De plus, les bons du Trésor américain offrent une certaine sécurité. Il suffit de regarder ce qui se passe dans le reste du monde. Les pays émergents traversent des temps difficiles, notamment parce que leur dette est libellée en grande partie en USD (par exemple en Turquie), que la croissance chinoise ralentit, que les prix des matières premières chutent, sans parler de la situation dans la zone euro avec l'Italie comme point d'attention principal, où il n'y a pratiquement pas de croissance économique en raison du taux d'endettement élevé.

Tous ces facteurs pourraient conduire la Fed à s'abstenir de nouvelles hausses de taux d'intérêt. Certains suggèrent même que la réduction du total de son bilan pourrait être compromise.

Nous avons augmenté nos positions en bons du Trésor américain au cours des derniers mois. Même en tenant compte du risque de change, il sera particulièrement difficile à l'avenir d'obtenir de meilleurs résultats que les bons du Trésor américain. Après tout, ce positionnement nous offre une bonne diversification en ces temps incertains : les bons du Trésor américain seront, avec les emprunts gouvernementaux allemands, dont le taux d'intérêt à 10 ans n'est que de 0,3%, parmi les derniers dominos à chuter dans un monde endetté.

Les obligations d'entreprises sont également devenues plus intéressantes cette année en raison de la hausse des credit spreads.

De manière générale, nous sommes aujourd'hui investis à 45% dans des obligations d'entreprises, en complément des obligations d'État. Un poids de 25% est également investi au sein d'obligations d'État indexées à l'inflation, pour lesquelles le risque de hausse de l'inflation est automatiquement couvert. Moins de 10% sont investis dans des obligations d'État de pays émergents, en particulier en Inde, au Mexique et en Chine. Dans le cas des obligations d'entreprises, la plus grande partie est liée à des placements de qualité appelés « investment grade », mais nous saisissons également quelques occasions dans les obligations high-yield.

Tout ceci nous permet de vous offrir un rendement sous-jacent attendu (YTM) de plus de 2,60%, une durée moyenne pondérée légèrement supérieure à 4,4 années et une diversification bien équilibrée.

Conclusion

La première partie de la réponse à apporter à l'environnement de taux quasi nuls que nous connaissons depuis des années en Europe est de mettre votre capital au travail. La seconde partie de la réponse, dans le cadre du profil de risque convenu avec vous, consiste à diversifier votre portefeuille actions pour qu'il évolue correctement. Comme nous l'avons mentionné dans cette note, nous voyons de nombreuses opportunités en

raison des fortes fluctuations de prix et des résultats solides des entreprises dans lesquelles nous sommes investis. De même que pour la partie actions, la diversification est essentielle au sein de la partie obligataire de vos actifs.

Nous pouvons affirmer que nos portefeuilles sont bien positionnés, non seulement pour tirer parti d'une économie mondiale forte, mais également lorsque celle-ci traverse des turbulences, peu importe qu'il s'agisse de problèmes en Italie, en Turquie ou de tensions entre l'Amérique et la Chine. À chaque fois, nous constatons que notre diversification porte ses fruits dans des moments difficiles. Les tensions dans la zone euro (Italie) ont souvent un effet positif sur nos portefeuilles car l'euro, en s'affaiblissant, renforce l'importante position en dollars de nos portefeuilles, qui, par ailleurs, ne comportent aucune obligation italienne. Lorsque les investisseurs redoutent qu'une guerre commerciale ne ralentisse la croissance économique, on constate qu'ils persistent à fuir vers les obligations les plus sûres, c'est-à-dire les bons du Trésor américain et allemand. Ce sont, en l'occurrence, nos plus grandes positions dans nos portefeuilles obligataires.

Ainsi, par des choix assumés, nous mettons tout en œuvre pour de faire fructifier votre patrimoine, en vous protégeant des risques que nous estimons importants.

Cordialement,

La Direction de CapitalatWork Foyer Group

Disclaimer : Le présent document est une communication marketing. Ce document ne constitue ni un avis personnalisé, ni une proposition, ni une offre d'achat ou de vente portant sur des investissements qui y sont visés, ni une invitation à vous engager dans une quelconque stratégie de négociation. Son contenu repose sur des sources d'information réputées fiables. CapitalatWork, ne fournit aucune assurance, garantie ou représentation, qu'elle soit expresse ou implicite, quant à l'exactitude, l'adéquation ou l'exhaustivité des informations fournies. Les informations ici présentées sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. L'information contenue dans le présent document ne constitue pas du conseil en investissement. Les rendements du passé ne sont pas une garantie pour le futur. Pour plus d'informations sur les risques liés aux types d'instrument financier, veuillez prendre contact avec CapitalatWork. Avant de prendre une décision d'investissement, il est recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation financière. Tous droits réservés. Aucune partie de la présente publication ne peut être reproduite, stockée dans un système d'extraction de données ou transmise sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit (mécanique, photocopie, enregistrement ou autre) sans l'autorisation préalable du détenteur des droits d'auteur.