

Une guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis ?

**Quel impact sur
notre stratégie
d'investissement en
actions ?**

Le mois dernier, les marchés ont attendu le sommet du G20 organisé à Buenos Aires en Argentine avec une fébrilité non dissimulée. À vrai dire, ce n'était pas tant à cause de l'événement en lui-même, mais plutôt en raison de la rencontre qui a eu lieu en marge de ce sommet entre Donald Trump et le président chinois Xi Jinping. Cette rencontre avait pour objet principal les relations commerciales entre les deux pays. L'espoir des investisseurs de les voir parvenir à un accord était d'autant plus grand que la menace d'une guerre commerciale entre les deux superpuissances a été la première cause de la nervosité des marchés.

La rencontre s'est terminée de façon plutôt positive. En effet, les deux pays se sont engagés à respecter une trêve de 90 jours. En signe de bonne volonté, chaque partie a également consenti à faire des promesses à l'autre. Ainsi, les États-Unis ont notamment accepté d'abandonner l'augmentation de 10 à 25% des tarifs douaniers sur l'équivalent de 200 milliards de dollars de produits chinois initialement prévue au 1^{er} janvier. De son côté, la Chine a promis d'acheter une quantité importante de produits agricoles, énergétiques, industriels et autres aux États-Unis afin de réduire le déséquilibre commercial entre les deux pays. Pékin et Washington se sont également engagés à entamer immédiatement des négociations autour de nouvelles mesures structurelles concernant la protection de la propriété intellectuelle, les technologies et les cyberattaques. Pour l'une comme l'autre partie, il s'agissait d'une rencontre constructive marquée par une nette volonté de parvenir à un accord durable. Le ministre du Commerce chinois a ainsi récemment déclaré que l'objectif ultime serait de supprimer tous les obstacles tarifaires entre les deux États.

Après une première réaction positive des marchés financiers, la crainte a rapidement repris le dessus, comme en témoigne la vente frénétique d'actions observée peu après. En effet, les investisseurs se montrent actuellement sceptiques quant à la possibilité de parvenir à un accord dans les 90 jours. En outre, l'arrestation par le Canada à la demande des États-Unis de la directrice financière de Huawei sous prétexte que celle-ci n'aurait pas respecté les sanctions américaines à l'égard de l'Iran n'a rien arrangé à la situation... En Chine, cet incident n'a pas manqué de provoquer de vives réactions, ce qui n'a fait que renforcer le doute quant à la conclusion effective d'un accord. Huawei, en tant que constructeur chinois d'équipements de réseau pour le secteur des télécoms, s'est déjà retrouvé dans le collimateur de différents pays (dont les États-Unis) qui craignaient pour la sécurité de leurs réseaux ou redoutaient des cyberattaques ou des actes d'espionnage de la part de la Chine. En prévision du déploiement du réseau 5G à l'échelle mondiale, plusieurs pays ont d'ailleurs déjà annoncé vouloir interdire les équipements Huawei.

Malgré ces récents événements, nous continuons à croire que Chinois et Américains puissent parvenir à un accord, du moins sous la forme d'accords partiels couvrant des secteurs d'activité particuliers. En effet, aujourd'hui, les négociations battent leur plein dans un contexte où les deux pays (et, par extension, l'ensemble de l'économie mondiale) ont tout intérêt à trouver un terrain d'entente. C'est aussi pourquoi nous avons tendance à penser que le bon sens finira par prévaloir.

Vers une fin de l'augmentation des taux d'intérêt aux États-Unis ?

En ce qui concerne la santé de l'économie américaine, Jerome Powell, le président de la FED a répété voici une semaine que les prévisions pour 2019 restaient au beau fixe, justifiant ainsi une nouvelle hausse des taux en décembre. Dans le même temps, il a déclaré que les taux d'intérêt affleuraient désormais quasiment au taux neutre, ce qui constitue un revirement complet par rapport à ses propos du mois dernier. En effet, il affirmait alors que nous étions encore bien loin d'atteindre la neutralité des taux. Comme les taux d'inflation restent sous contrôle, il nous semble par ailleurs peu probable que l'économie américaine s'emballe.

Chute des cours du pétrole

Ces derniers mois ont notamment été marqués par une chute significative du prix du baril. En l'espace de deux mois, les cours du pétrole ont chuté de 30% dans le monde entier et sont actuellement en-dessous du niveau du début de l'année. On explique habituellement la baisse des cours par une baisse de la demande, signe d'un ralentissement économique contribuant à l'inquiétude des marchés. Toutefois, cette explication ne semble pas s'appliquer au cas présent étant donné que la demande en pétrole continue de croître. La baisse actuelle des prix se justifie donc par une augmentation de l'offre. En effet, alors que la production US tourne à plein régime, Trump a notamment fait pression sur l'Arabie saoudite pour obtenir une augmentation de leur production de pétrole dans le but de maintenir les prix à des niveaux peu élevés ; dans ce contexte, l'affaire Khashoggi a évidemment servi de moyen de pression au président américain. En outre, les États-Unis ont également autorisé certains pays à importer du pétrole depuis l'Iran. Un prix du baril peu élevé est toujours une bonne nouvelle pour les régions importatrices nettes de pétrole (dont l'Europe), les entreprises et les consommateurs. Il en serait autrement si l'OPEP devait un jour s'accorder sur une baisse de la production.

Le sentiment de marché européen reste négatif

Dans toute l'Europe, le sentiment de marché reste très négatif : le mélodrame autour du Brexit n'en finit pas, les plans budgétaires de l'Italie causent des remous parmi les autres pays membres et le mouvement des Gilets jaunes en France semble s'étendre à d'autres pays. À la veille du départ de Merkel et des élections européennes de l'année prochaine, l'avenir de l'Europe reste incertain. Cette incertitude se reflète dans la valorisation des indices boursiers européens, ce qui amène les investisseurs américains à considérer le Vieux Continent comme « non investissable » pour le moment.

Des valorisations bon marché

Il est évident que les fortes baisses des derniers mois ont généré des valorisations plus avantageuses. Ainsi, le rapport cours/bénéfice des marchés européens est actuellement établi à 12,3 pour l'année prochaine, ce qui est légèrement en-dessous de la moyenne de 14,4 calculée sur les 25 dernières années. L'indice S&P500 pour 2019 a été fixé à 15, juste en-dessous de la moyenne de 16 représentative des 30 dernières années. Ces chiffres nous semblent intéressants étant donné que nous n'attendons pas de récession économique pour 2019 : la croissance des bénéfices sera inévitablement ralentie, mais nous ne prévoyons pas de fortes diminutions des bénéfices des entreprises.

La valorisation du marché des actions ne peut pas non plus être dissociée des taux d'intérêts obligataires sans risques. Quand on inverse le rapport cours/bénéfice, on obtient ce que l'on appelle un « earnings yield » ou « rendement bénéficiaire » dans le jargon financier. Ce rapport se situe à environ 8% en Europe et presque à 7% aux États-Unis. Ces chiffres doivent être comparés aux taux obligataires européens (le taux du Bund allemand à 10 ans est actuellement de 0,3%) et américains (les bons du Trésor américain sont à environ 2,9%). La différence entre le rendement bénéficiaire et les taux obligataires se nomme « prime de risque ». Celle-ci est très élevée en Europe ($8\% - 0,3\% = 7,7\%$) et encore assez intéressante aux États-Unis ($7\% - 2,9\% = 4,1\%$). Dans les deux cas de figure, l'avantage va encore aux investissements en actions. Ceci nous montre à quel point l'évolution des taux obligataires est déterminante. À présent, penchons-nous plus particulièrement sur le marché des obligations.

**Quel impact sur
notre stratégie
d'investissement en
obligations ?**

Comme on pouvait s'y attendre, les obligations ont joué leur rôle habituel dans un contexte de turbulences au sein du marché des actions. Les taux d'intérêts ont ainsi baissé. Le taux d'intérêt nominal allemand a chuté de 0,4% à 0,25%. Le 10yr US Treasury a baissé davantage encore en passant de 3,20% à 2,90%. Les investissements en obligations d'État ont été très importants ces dernières semaines.

Par contre, les spreads de crédit ont connu un accroissement important dû à la nervosité qui règne sur le marché des actions.

Les spreads des obligations européennes de qualité (Investment Grade) sont passés de 60 à 80pb au cours des deux derniers mois ; les spreads des obligations européennes à haut rendement (High Yield) ont, pour leur part, augmenté de +50pb.

Le plan de QE de la BCE prendra fin ce mois-ci. Une des nombreuses questions qui restent en suspens concerne les futurs acheteurs de bons d'État italiens. En effet, ces dernières années, la BCE était quasiment la seule à en acheter. Il semblerait donc que la BCE puisse être sur le point de lancer un nouveau programme de TLTRO destiné aux banques, ce qui devrait notamment redonner un peu de marge de manœuvre aux institutions bancaires italiennes.

Dès septembre, nous avons commencé à substituer des bons du Trésor américain à nos obligations d'entreprise les plus risquées.

Par conséquent, la proportion de bons d'État dans nos fonds obligataires est passée d'environ 45% à plus de 60%. Parmi ces obligations, nous comptons notamment 26% d'US Treasuries et 12% de Bunds allemands.

Nos conclusions :

- Oui, la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis influe négativement sur le sentiment de nombreux investisseurs. Mais à cela vient s'ajouter un "wall of worry" (Brexit, Italie, ...) qui occupe actuellement aussi une place prépondérante. Ceci a provoqué une baisse relativement importante du marché des actions, ce qui nous a amenés à une situation où la valorisation du marché des actions pourrait presque être qualifiée de bon marché.

- Le discours des banques centrales nous laisse deviner que les augmentations des taux d'intérêt aux États-Unis prendront bientôt fin, tandis qu'elles sont encore loin d'être à l'ordre du jour en Europe.

Au vu de ces paramètres, nous sommes encore plus fortement convaincus que la perspective d'obtenir un rendement intéressant à moyen terme (5 à 10 ans) reste encore d'actualité. C'est essentiellement en investissant dans des entreprises solides aux bilans équilibrés et aux flux de trésorerie importants que nous pourrions espérer générer un bon rendement.

Pour toute question, n'hésitez pas à nous contacter.

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.