

La guerre commerciale déclenchée par les Etats-Unis risque-t-elle de casser le cycle de croissance de l'économie mondiale ? Comme prévu dans son programme électoral, Donald Trump s'est attaqué de front au problème du déficit commercial croissant des Etats-Unis avec le reste du Monde, avec la ferme intention de faire plier ses partenaires. Les réactions immédiates de la Chine, de l'Europe, du Mexique et du Canada ont provoqué une escalade des mesures protectionnistes faisant peser un risque sur la poursuite de la croissance mondiale. Ces tensions sur le commerce international s'inscrivent dans un contexte de croissance soutenue mais déjà confrontée au retour de l'inflation et à un resserrement graduel des politiques monétaires.

Les Etats-Unis profitent des mesures d'assouplissement fiscal et affichent des perspectives de croissance renforcées. Le taux de chômage est au plus bas et les signes de reprise de l'inflation sont de plus en plus tangibles. L'attitude de la Réserve Fédérale laisse peu de place au doute et cette dernière devrait logiquement procéder à deux nouvelles hausses des taux d'ici à la fin de l'année.

L'Europe connaît un environnement géopolitique plus difficile, marqué par la montée des nationalismes, comme en Italie avec l'arrivée au pouvoir des partis eurosceptiques, et par l'incertitude née des difficultés de la mise en place effective du Brexit. Dans ce contexte, la BCE a adopté un ton très prudent, en décalage avec les chiffres d'activité et d'inflation. Lors de son dernier comité du mois de juin, Mario Draghi a annoncé la fin du quantitative easing pour décembre 2018, mais a repoussé la perspective de hausse des taux à septembre 2019.

De son côté, la Chine continue à piloter l'atterrissage en douceur de son économie toujours marquée par l'endettement du secteur privé et la gestion de ses capacités de production excédentaires. Les marchés émergents (Asie et Amérique du Sud) souffrent quant à eux de la hausse des taux aux Etats-Unis et de l'appréciation du dollar qui renchérit le coût de leurs dettes en dollars.

Confrontés à des problématiques internes, les partenaires commerciaux ne peuvent accepter la mise en place unilatérale de taxes à l'importation et il est certain qu'une escalade des sanctions ne ferait que des perdants : le commerce mondial pourrait connaître un arrêt brutal qui serait extrêmement douloureux, notamment pour les pays émergents. Parallèlement, une forte hausse des prix des produits importés impacterait directement la consommation américaine avec un effet immédiat sur le niveau de la croissance. Les pays partenaires n'ont donc pas d'autres choix que de trouver des accords qui viendront "corriger" certains excès, sans remettre en cause l'intégralité des échanges mondiaux. Nous ne sommes pas face à une situation de guerre commerciale, mais une remise à plat, à minima, des accords historiques est aujourd'hui inéluctable. Dans cet intervalle, l'incertitude risque de dominer ce qui pourrait, à terme, infléchir les indicateurs de confiance. La volatilité pourrait donc rapidement faire son retour sur les marchés.

Prévisions SPPI Finance		
Zone euro	Prévisions 2018	30/06/2018
Croissance	2,1%	2,4%
Inflation	2,0%	1,4%
Taux courts (Eonia)	-0,35%	-0,35%
Taux longs (OAT 10 ans)	1,10%	0,66%
Euro / dollar	1,20	1,17
CAC 40	5 800	5 323,53

NOTRE STRATEGIE D'INVESTISSEMENTS

Notre anticipation du début d'année d'une remontée graduelle des taux d'intérêt s'est avérée prématurée. Certes, la FED a, comme prévu, remonté ses taux directeurs et les taux longs américains se sont approchés du niveau de 3%. En revanche, la BCE, guidée par la situation politique en Italie et les tensions commerciales avec les Etats-Unis, a retardé le début de normalisation de sa politique monétaire, ce qui a entraîné une nouvelle baisse des taux longs. La situation économique nous semble toujours favorable et l'inflation s'est fortement reprise sous le double effet de la hausse des matières premières et de l'apparition de tensions salariales. Dans ce contexte, nous ne modifions pas notre stratégie d'investissements résolument orientée à la hausse des taux.

Le marché des taux

Nous conservons nos positions à la vente sur les taux allemands dans l'anticipation d'une remontée significative de ces derniers d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, nous considérons que les anticipations d'inflation restent trop mesurées et avons donc initié des investissements sur les obligations indexées allemandes, françaises et italiennes.

Le marché du crédit

La correction du marché du crédit a bien eu lieu, mais s'est accompagnée d'une nouvelle baisse des taux. Les niveaux atteints sur certains émetteurs ou certains types d'obligations (hybrides et subordonnées) redonnent de la valeur au marché de la dette. Les obligations les mieux notées restent, à notre avis, toujours surcotées du fait des interventions de la BCE et doivent donc être évitées.

Le marché actions

Les marchés européens ont peu évolué au premier semestre, ne reflétant que très partiellement les prévisions de hausse des bénéfices par action. Les niveaux de valorisation restent attractifs comparés aux niveaux des taux d'intérêt. Les valeurs financières ont particulièrement souffert de la baisse des taux longs et affichent aujourd'hui des valorisations inférieures à l'actif net ce qui rend le secteur particulièrement attractif.