

MULTI-ACTIFS

Les tensions commerciales flambent : Que faire maintenant ?

August 21, 2019

La volatilité des marchés est à la hausse, car les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine continuent à s'exacerber et l'activité récente des banques centrales a suscité plus de questions que de réponses. C'est pourquoi de nombreux investisseurs sont sur les nerfs. Ed Perks, CIO chez Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, et Gene Podkaminer, Head of Multi-Asset Research Strategies, présentent les dernières réflexions de l'équipe sur la direction que prend l'économie mondiale et la façon dont les investisseurs devraient envisager le risque à l'heure actuelle. Selon eux, l'incertitude persistante requiert une attitude prudente et souple.

La question « que faisons-nous maintenant ? » semble être sur les lèvres des négociateurs commerciaux, des banques centrales et des investisseurs du monde entier. Plus les gens se grattent la tête et se demandent ce que leur réserve l'avenir, plus il y a de chances que deux choses se produisent : une diminution du rendement des actifs perçus comme des refuges et une augmentation du prix de l'assurance contre l'incertitude.

Nous pensons qu'un retour à une volatilité durable des marchés depuis début 2018 — par opposition aux faibles niveaux observés majoritairement ces 10 dernières années — montre que nous sommes entrés dans un nouveau régime de risque. Si l'on y ajoute les vents contraires de la croissance mondiale, nous ne sommes pas surpris d'avoir assisté à des mouvements brusques des actifs financiers et à une augmentation de la volatilité attendue.

Mais quel est l'impact sur l'économie mondiale, et quelle direction prend-elle ? Bon nombre de nos préoccupations sont restées les mêmes tout au long du premier semestre de 2019. Très peu ont trouvé une solution. Les inquiétudes grandissantes concernant le secteur automobile européen et les discussions sur le niveau de l'impôt à payer par les entreprises en ligne générant des bénéfices sur les marchés étrangers montrent que les incertitudes semblent devoir rester élevées.

Plus particulièrement, la confiance au sein des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine s'est véritablement effondrée, malgré des relations de travail correctes entre les présidents Donald Trump et Xi Jinping eux-mêmes. La trêve qu'ils ont négociée il y a quelques semaines à peine, lors de la réunion des dirigeants du G20 à Osaka, a été remplacée par l'annonce de nouvelles taxes douanières sur les produits chinois importés aux États-Unis.

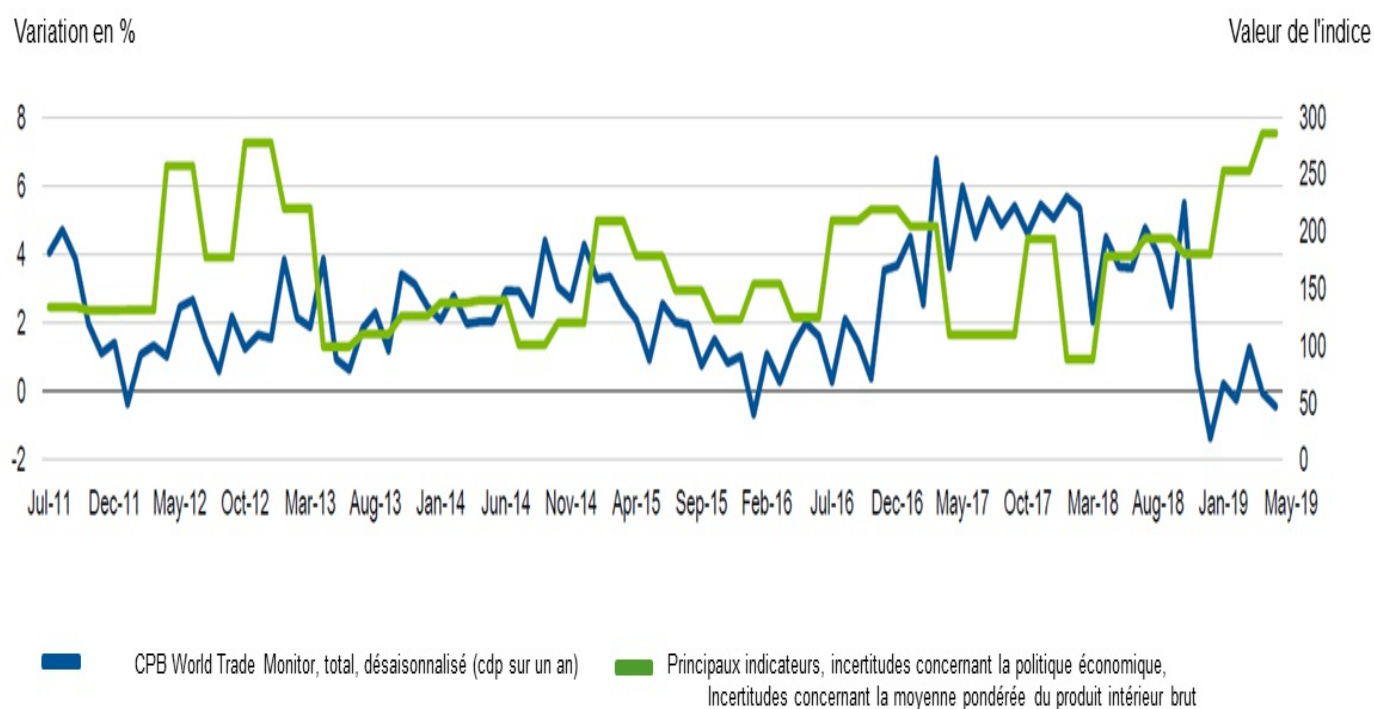
Sans perspective de résolution claire entre les États-Unis et la Chine, les taux de change se présentent comme le prochain champ de bataille, les craintes de dévaluations concurrentielles constituant un nouvel aspect de la guerre commerciale en cours. En permettant au renminbi de s'affaiblir au-delà de sept par rapport au dollar américain, les autorités chinoises semblent moins optimistes quant à un règlement à court terme au sujet des échanges commerciaux. Le fait qu'elles aient laissé l'évolution de la devise refléter plus fidèlement la détérioration des fondamentaux montre que le président Xi a plus d'une flèche à son arc, du moins pour le moment.

Malgré toutes ces tensions, il n'est pas inconcevable que des transactions puissent être conclues et que les investisseurs puissent à nouveau se détendre. Mais pour l'heure, l'incertitude persiste.

Le commerce mondial a souffert de l'incertitude de la politique économique

Juillet 2011 – Mai 2019

Incertitude de la politique économique par rapport au volume du commerce mondial



Sources : Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, Economic Policy Uncertainty, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Macrobond.



Plus ces préoccupations influent sur la confiance des investisseurs, plus les nouvelles commandes sont reportées et plus les plans d'investissement sont revus à la baisse. Bien que la majeure partie des grandes économies développées résistent bien, le secteur des services n'ayant pas encore ressenti l'impact direct du ralentissement du commerce mondial, les effets d'entraînement se sont faits plus probables.

Plus le ralentissement du commerce est profond, plus il persiste, plus il est difficile d'éviter que le secteur des services—qui constitue la plus grande partie des économies développées—soit exposé à une certaine forme de contagion. Pour le moment, les niveaux d'emploi sont restés élevés et les consommateurs ont été en mesure de maintenir leurs dépenses. Bien que nous continuions à constater peu de déséquilibres et que la probabilité d'une récession reste modérée, les risques sont à la hausse. Notre thème dominant reste : « **Le ralentissement de la croissance mondiale est une préoccupation grandissante** ».

Le pourquoi de la chute des rendements obligataires

Depuis quelques mois, les marchés ont décidé d'intégrer les taux d'intérêt plus bas de bon nombre des principales banques centrales du monde. Au cours du seul mois de juillet, des baisses de taux ont été appliquées dans des marchés émergents clés comme le Brésil, la Russie et la Turquie, ainsi que dans des grandes économies comme l'Australie et les États-Unis.

La Banque centrale européenne (BCE) a indiqué qu'elle suivrait probablement le mouvement dès septembre et qu'elle envisagerait de relancer son programme d'assouplissement quantitatif. La Banque du Japon (BoJ) a quant à elle signalé qu'elle était prête à se montrer ferme si nécessaire, surtout si le yen japonais devait s'apprécier, rendant plus difficile la réalisation de l'objectif d'inflation de la banque centrale.

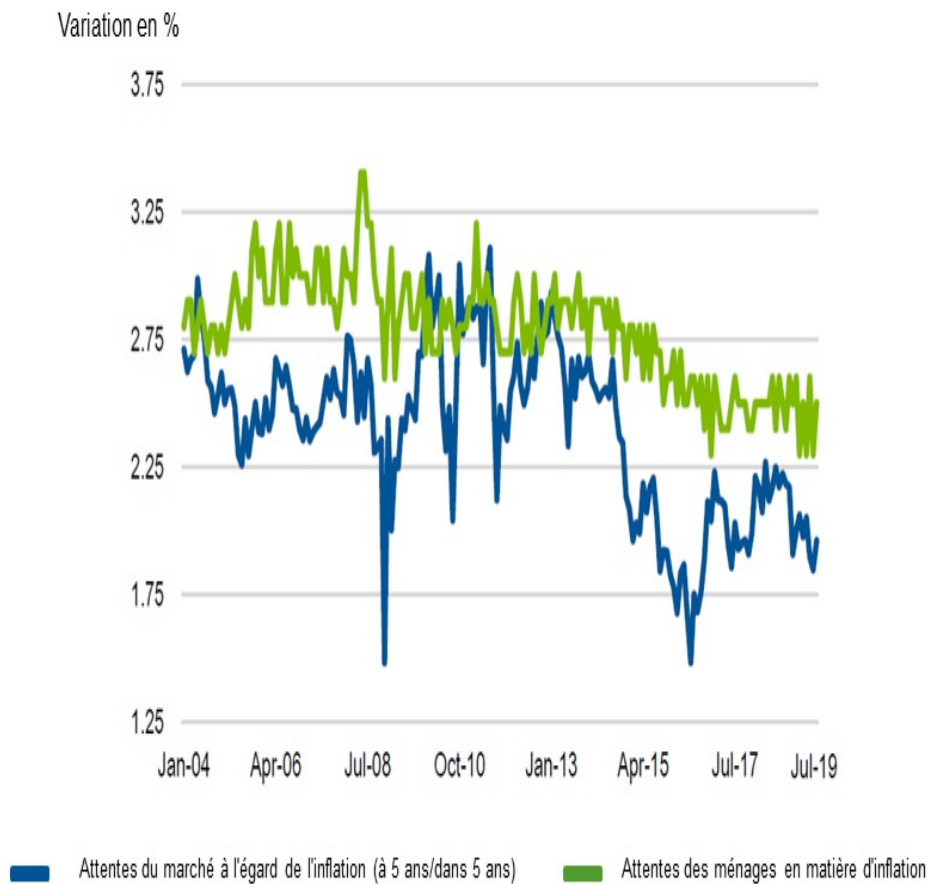
Dans les économies de marché émergentes, les pressions inflationnistes sont atténuées et de nombreuses banques centrales ont la possibilité de réduire les taux d'intérêt pour soutenir l'activité. Nous constatons que contrairement aux devises des marchés développés, celles des marchés émergents ont tendance à s'apprécier dans un tel environnement. En l'absence d'une forte appréciation plus générale du dollar américain, nous sommes plutôt convaincus de la valeur à long terme des devises des marchés émergents, soutenue par la perspective d'injections supplémentaires de liquidités en provenance des marchés développés. En conséquence, nous avons revu à la hausse nos perspectives pour les obligations libellées en devises locales des marchés émergents.

Les efforts visant à ressusciter les attentes liées à l'inflation demeurent le principal moteur de la politique monétaire. Les attentes liées à l'inflation fondées sur le marché ont fortement chuté (voir graphique ci-dessous) et restent bien en deçà des objectifs fixés par les décideurs politiques. Les rendements des obligations d'État ont atteint des creux cycliques sur de nombreux marchés et des creux historiques sur d'autres. Cela reflète autant, sinon plus, les attentes liées à l'inflation que les craintes d'un ralentissement de la croissance économique. Bien que nous demeurions prudents quant à l'évaluation des obligations des marchés développés, cette prudence est contrebalancée, dans notre vision globale neutre, par l'impact persistant de notre thème principal : « **Une inflation maîtrisée dans toutes les économies** ».

Les attentes en matière d'inflation sont modérées

Attentes du marché/des ménages en matière d'inflation

Juillet 2004 – Juillet 2019



Sources : Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, Bloomberg, FactSet, Macrobond, University of Michigan, St. Louis Fed. Consultez le site www.franklintempletondatasources.com pour obtenir des informations supplémentaires sur les fournisseurs de données. Rien ne garantit que les estimations, prévisions ou projections se réalisent.



Des tensions politiques qui durent

La mesure dans laquelle les décideurs politiques sont en mesure de répondre aux attentes du marché est en cours d'évaluation. Fin juillet, la Réserve fédérale américaine (Fed) a réduit les taux d'intérêt pour la première fois en dix ans. Bien que ce mouvement ait été largement annoncé aux marchés et que son ampleur (25 points de base) soit conforme aux attentes consensuelles, le message qui l'accompagnait semblait moins satisfaisant. Les commentaires du président de la Fed, Jérôme Powell, selon lesquels la banque centrale offrait une correction limitée à mi-parcours de la politique monétaire, plutôt que de laisser entendre qu'elle pourrait marquer le début d'une plus longue série de réductions, semblent décevoir les marchés boursiers.

La baisse des rendements obligataires qui accompagnait ce message, et qui s'est accentuée lorsque le président Trump a évoqué la perspective de hausses tarifaires, rend la prochaine étape encore plus difficile pour la Fed. Les marchés anticipent maintenant une succession de baisses de taux jusqu'à la fin de l'année, destinées à compenser notamment l'impact des préoccupations commerciales, mais aussi toute atteinte à la confiance des marchés. Il semble de plus en plus que la Fed soit poussée vers des actions qu'elle est moins en mesure de justifier sur la base de son double mandat de stabilité des prix et d'emploi maximum, soulignant ainsi notre thème des « **Tensions politiques persistantes** ».

Selon notre analyse, dans un contexte de ralentissement de la croissance et d'inquiétude quant à la hausse des marges bénéficiaires, les actions mondiales dans leur ensemble ne sont pas bon marché. Toute nouvelle confusion du marché au sujet de la réduction des taux par la Fed pourrait nuire à la stabilité du marché.

Après avoir adopté une attitude plus prudente à l'égard des actifs à risque au cours du premier semestre de l'exercice, nous continuons à penser qu'une gestion souple sera nécessaire pour relever les défis de 2019.

Recevez directement toutes les perspectives de Franklin Templeton par e-mail. Abonnez-vous au blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Pour recevoir des informations abrégées sur l'investissement, suivez-nous sur Twitter [@FTI_France](#) et sur [LinkedIn](#).

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. La valeur des investissements peut fluctuer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer la totalité de leur mise initiale. Le positionnement d'un portefeuille spécifique peut être différent de l'information fournie ici, en raison de plusieurs facteurs y compris les allocations du portefeuille de base, et des objectifs d'investissement spécifiques, indications, stratégies et restrictions du portefeuille. Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes. Les prix des actions peuvent fluctuer, parfois de manière rapide et brusque, en raison de facteurs propres à des sociétés, industries ou secteurs spécifiques ou du marché dans son ensemble. Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé aux taux d'intérêt. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur d'un portefeuille obligataire peut reculer. Les investissements à l'étranger comportent des risques spécifiques, comme les variations des taux de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Investir sur les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence de cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés de valeurs mobilières. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. L'utilisation de dérivés, notamment dans les stratégies de gestion de l'exposition aux devises, implique certains coûts et peut donner lieu à un effet de levier générant potentiellement une volatilité importante au sein d'un portefeuille d'investissement. Celui-ci risque de supporter des pertes (ou de bénéficier de gains) dans des proportions supérieures à celles de l'investissement initial. Il est possible qu'une stratégie ne génère pas les gains anticipés et subisse des pertes si une contrepartie manque à ses obligations. Les taux de change peuvent varier considérablement sur de courtes périodes, ce qui peut amoindrir les performances. L'investissement dans les ressources naturelles comporte des risques spécifiques, comme la sensibilité accrue à la dégradation des conditions économiques et aux changements réglementaires qui affectent le secteur. Le cours de ces titres peut être volatil, particulièrement lors d'une courte période.

Mentions légales importantes

Ces documents sont fournis uniquement dans l'intérêt général et ne sauraient constituer un conseil d'investissement individuel, une recommandation ou une incitation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Elle ne constitue pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal.

Les opinions exprimées dans ce document sont celles des gérants et les commentaires, analyses et opinions sont valables à la date de la publication et peuvent être modifiés sans préavis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés.

*Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité quant aux éventuelles pertes dues à l'utilisation de ces informations et la pertinence **des commentaires, analyses et opinions contenus dans ces documents est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur.***

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.