

L'Enjeu de la rivalité US/Chine, c'est la domination technologique du monde

La réforme fiscale américaine devrait déclencher une hausse des investissements publics, mais dans ce type de séquence cela se produit en général au détriment de l'investissement privé. La guerre commerciale déclenchée par la Maison Blanche ainsi que la dénonciation par les Etats-Unis de l'accord avec l'Iran comportent encore de nombreuses inconnues. Il vaut mieux rester favorable à une exposition en valeurs, car le marché obligataire américain n'est pas attractif dans une période où les taux d'intérêts vont monter

L'objectif poursuivi par Washington en matière de commerce international part de l'idée simple que tous les accords commerciaux doivent être revus, car ils sont trop défavorables aux Etats-Unis. Bien sûr de nombreuses sociétés américaines sont très dépendantes de leurs importations chinoises (Microsoft, Dell, HP....) mais l'objectif est de forcer la Chine à faire évoluer ses pratiques commerciales. Xi Jinping a fait des promesses en ce sens. Parallèlement les accords récents avec la Corée du Sud et Nafta augmentent la pression sur la Chine.

Les obligations en renminbi sont une classe d'actif très attractive

Pour les investisseurs qui n'ont pas accès à la classe d'actif action, il semble que ce soit une bonne idée de diminuer l'allocation « High Yield » pour augmenter l'allocation « investment grade ». Ensuite, il existe trois alternatives : 1/ Le Yen qui malgré un taux de rendement réel négatif, fait partie des devises considérées comme étant bon marché en ce moment. 2/ Les obligations canadiennes, car la devise elle aussi est attractive. 3/ les obligations en Renminbi qui offrent un rendement intéressant et des perspectives d'appréciation de la devise.

En Europe, le ralentissement intervenu et les grèves en France ne remettent pas en cause la dynamique positive des marchés

Ce n'est pas le moment de sortir de l'Europe. Malgré le ralentissement intervenu au premier trimestre, il faut rester confiant. La hausse de 3% des salaires intervenue en Allemagne est une bonne nouvelle. La politique monétaire redeviendra normale d'ici la fin de l'année. Certes une partie de la France est en grève, celle qui refuse en bloc toutes les évolutions proposées sur tous les fronts par Emmanuel Macron. Ce qui semble différent dans la séquence que nous vivons c'est qu'une majorité de Français y est désormais favorable

En Italie la gauche et la droite populiste sont en train d'essayer de former un gouvernement de coalition. Le problème est que même si le Mouvement Cinq Etoiles et la Lega s'allient, leurs différences sont insurmontables dans la durée. Pour le moment on voit que le seul vrai terrain d'entente serait l'augmentation de la pression fiscale. Il y a donc de grandes chances qu'il y ait de nouvelles élections, ce qui ne résoudrait pas les problèmes pour autant. La volatilité sur les actions italiennes devrait s'accroître. Dans cet Les banques italiennes semblent toujours à l'abri des incertitudes politiques.

Les sociétés japonaises exposées au marché américain ont un peu l'impression d'être prises en sandwich dans la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine s'intensifie. On peut néanmoins croire encore à une désescalade de la tension actuelle.

Les marchés émergents ne forment plus un groupe unique

Les marches émergents avaient bénéficié jusqu'à la mi avril de flux d'investissements importants en progression de 40% depuis le début de l'année. Puis est intervenue la poursuite de la hausse du pétrole couplée avec la remontée des taux aux Etats-Unis. Ce cocktail inhabituel a provoqué une remontée du dollar. Plusieurs pays ont alors franchi un nouveau stade dans la détérioration de leurs finances publiques notamment le Venezuela, l'Argentine, la Turquie. Pour la plupart des autres pays les fondamentaux sont bons particulièrement pour ceux qui produisent du pétrole (le Brésil). Pour *Louis Gave*, les marchés émergents pourraient sortir d'une longue période de sous performance.

La Chine a relâché sa politique monétaire qui est devenue moins restrictive car la croissance

des crédits à l'économie a baissé de deux points depuis octobre dernier. La politique de réduction des risques pour les « shadow banks » et les banques classiques a été efficace. Les réserves obligatoires sont réduites de 100bp et passent à 16% de leurs engagements contre 17% précédemment. Pour *Chen Long* C'est une bonne nouvelle pour les banques chinoises dans un environnement où l'économie se porte toujours bien. *Andrew Baston* à Pékin constate que le marché immobilier continue de bien se porter et que l'activité industrielle se maintient à un bon niveau. Les exportations ont de nouveau progressé en avril de 3,7% sur douze mois contre une baisse de 9,8% le mois précédent. Dans le secteur du luxe on enregistre un bon niveau de croissance. Cela ne se poursuivrait pas si l'on assistait à une véritable intensification de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine.

La rivalité entre la Chine et les Etats Unis concerne moins les échanges commerciaux en général, que la domination technologique du monde. Xi Jinping semble maîtriser le développement économique de la Chine. Il veut maintenant utiliser la puissance économique de la Chine pour éviter en Asie les conflits armés. Il lui faut donc encore progresser dans le domaine des technologies de demain. Ces produits devront être fabriqués entièrement en Chine. Cela remettra bien évidemment en question les parts de marché de nombreuses sociétés américaines.

Les élections en Inde auront lieu dans un an. Sur les 900M susceptibles de voter, environ 200M ont moins de 30 ans. Pour le moment le nouveau rêve indienne s'est pas matérialisé. Si le pouvoir actuel n'est pas en mesure d'apporter des réponses aux jeunes indiens, il faut s'attendre selon *Tom Miller* à une période plus sombre. Pour le moment la Roupie cède du terrain et le rendement sur les obligations à 10 ans est repassé au dessus de 7%.

Les banques indiennes qui ont reculé de 6% depuis le début de l'année semblent au bout de leurs problèmes. Une recapitalisation de 32Md de dollar aura lieu pour les banques du secteur public permettant de nettoyer une grande partie des créances douteuses. Certaines banques privées devraient en profiter pour gagner des parts de marché.

La Corée du Nord n'est pas encore dénucléarisée

La Corée du Nord semble avoir changé de stratégie sous la pression de Donald Trump. Il y avait un intérêt très fort de la Chine et de la Corée du Nord pour éviter une frappe américaine. Il

n'est pas encore acquis que Kim abandonne son arme nucléaire. C'est pour cette raison qu'il faut toujours considérer la péninsule coréenne comme une zone à très fort risque géopolitique

La Malaisie a élu un premier ministre de 92 ans, Mahathir Mohamad. Il a promis de transmettre ses pouvoirs à Anwar Ibrahim, ce qui aurait pour conséquence de remettre en cause la politique fiscale de son prédécesseur. Mahathir a également promis de contester le niveau des investissements chinois dans son pays. Malgré la probabilité d'une augmentation du déficit budgétaire, les fondamentaux de l'économie malaysienne restent attractifs. Le Ringgit est sous évalué mais 70% du PIB est réalisé par des exportations. Une baisse du marché serait plutôt un point d'entrée

En Russie, le rouble est un plus bas depuis 16 mois, ce qui a obligé Moscou à annuler une émission obligataire. Washington a franchi un pas supplémentaire dans le dossier concernant l'oligarque Oleg Deripaska. Cela fait craindre que les investisseurs américains ne puissent plus détenir d'actifs russes y compris les obligations

L'or devrait être l'arbitre de la guerre monétaire qui est en train de se développer. Le dollar américain qui jouait toujours le rôle de monnaie de repli dans les périodes difficiles, aura plus de mal à remplir cette fonction. La dollarisation excessive intervenue sous Obama et qui se poursuit sous Trump, devrait dissuader de nombreux investisseurs. Comme la Chine n'est pas encore prête à offrir le Renminbi comme monnaie de réserve, elle devrait utiliser au moins en partie l'or comme collatéral en expliquant que « Le Renminbi c'est aussi bien que l'or ».