

Les nouveaux défis posés aux gérants

En février dernier aucune classe d'actif n'a permis de protéger convenablement les portefeuilles. La diversification géographique n'a servi à rien dans la mesure où tous les marchés ont baissé et rebondi en même temps. La diversification sectorielle a également été inutile. L'énergie et les télécommunications qui avaient déjà réalisé les moins bonnes performances de 2017 ont là encore fait moins bien que la technologie et la consommation discrétionnaire.

Un biais value n'a également pas produit les effets escomptés. 1/ Les obligations ont été corrélées positivement avec les actions. 2/ L'immobilier et les sociétés foncières n'ont pas fait preuve de leur caractère défensif. 3/ Les actions à faible bêta offrant de la visibilité comme les télécommunications et les sociétés de consommation durable n'ont aussi pas permis de réduire la volatilité des portefeuilles. 4/ Une allocation en or physique ou en mines d'or n'a pas apporté plus de protection. L'or a perdu 16% entre le 24 janvier et le plus bas du 9 février dernier.

La guerre commerciale pourrait toucher l'Europe et les marchés émergents

Nous allons assister, comme au théâtre, à la poursuite des postures de la Maison Blanche. Ce qui est compliqué, c'est de déterminer si nous devrions être inquiets.

1/ La démission de Gary Cohn conseiller économique de Donald Trump est une mauvaise nouvelle. 2/ La compréhension de la politique déployée est difficile à décrypter. Nous allons assister dans un premier temps à des mesures ciblées contre la Chine en matière de protection des brevets.

La Chine a l'avantage pour le moment. Elle avance prudemment avec des réponses graduelles. Pour le moment sa capacité de riposte est limitée. Les Etats Unis donnent une impression en revanche d'improvisation permanente. Si les idées de protectionnisme viscéral de Donald Trump étaient poussées à bout, les investisseurs pourraient en conclure qu'il faudrait éviter le dollar et les actifs américains. Dans cette hypothèse cela entrainerait une baisse de toutes les classes d'actif. Il deviendrait alors presque impossible de trouver des marchés épargnés par ce mouvement.

L'Europe serait touchée par une guerre commerciale. Elle dégager un excédent commercial de 120Md€ avec les Etats Unis dont 36Md€ proviennent des constructeurs automobiles allemands. Le problème est que 854 000 de leurs voitures sont produites dans des usines américaines et 62% sont exportées notamment en Europe. Il sera néanmoins très difficile de prendre des mesures contre l'industrie automobile allemande, c'est un secteur qu'il vaudrait mieux éviter au cours des prochains mois.

Les marchés émergents peuvent-ils tirer leur épingle du jeu dans une guerre commerciale à l'échelle mondiale ? Une grave guerre commerciale entre les Etats Unis et la Chine serait en mesure de déstabiliser tous les échanges internationaux et déclencher une hausse de l'inflation. C'est un scénario extrême qui serait terrible pour les marchés émergents. Pour le moment les perspectives de ces marchés sont bonnes, les bénéficiaires des sociétés profitent du développement d'un cycle économique qui est en voie de maturation.

En Europe Bruxelles est le grand perdant

La zone Euro se trouve dans une séquence classique d'un cycle économique qui va devenir moins dépendant des stimulants monétaires et plus orientés vers l'investissement et la création d'emplois. Rien n'indique pour le moment que cette tendance lourde soit remise en cause.

Bruxelles a été le grand perdant des élections italiennes. Comme toujours il est difficile d'identifier clairement qui a gagné mais on est sûr qu'une majorité d'italiens ont exprimé un sentiment clairement anti européen. Dans le cadre du Brexit, la Commission Européenne qui souhaite rester sur une ligne dure a du mal à avancer avec les objectifs de Londres qui souhaite obtenir une sorte de statut spécial. Là encore on retrouve l'industrie automobile allemande, car la Grande Bretagne a un déficit commercial de 90 Md€ vis à vis de l'Europe principalement constitué par des voitures européennes. Il n'échappe à personne qu'il existe des constructeurs qui sont en Chine, au Japon et en Corée qui seraient très contents de vendre des voitures en Grande Bretagne.

Les actions européennes ont baissé sous la pression de trois facteurs. 1/ L'euro s'est apprécié de 10% contre dollar sur les douze derniers mois, ce qui a un impact sur les sociétés

exportatrices. 2/ Un début de décélération de la croissance a conduit les analystes à revoir en baisse leurs estimations de bénéfices. 3/ les inquiétudes sur une aggravation de la guerre commerciale avec les Etats Unis a aussi joué un rôle. Pour Nick Andrews le risque reste faible. Le résultat est que l'indice MSCI Europe a franchi à la baisse sa moyenne mobile 200 bourses pour la première fois le 14/03/2018.

Les valeurs anglaises vont commencer à surperformer

Il existe des raisons d'être optimiste sur le marché anglais . A la fin des négociations, ce que Londres aura obtenu ne devrait pas être le plus mauvais des scénarios. Le statut sera meilleur que celui que le Canada a obtenu avec l'Europe. Les sociétés domestiques ont nettement sous-performé depuis le référendum de 2016 par rapport aux sociétés exportatrices. Cette tendance devrait s'inverser au cours des prochains mois avec une progression des salaires et une baisse de l'inflation, ce qui aura un impact positif sur les salaires réels.

Pour l'Italie, le non changement serait la meilleure nouvelle

Aucun changement important ne devrait survenir en Italie. C'est probablement le premier résultat des dernières élections. Sergio Mattarella le président de la république devrait nommer un premier ministre chargé de former une coalition dont il sera difficile de doser la coloration politique. On peut désormais exclure que le nouveau gouvernement demandera à sortir de l'Union Européenne. En revanche, tout retour sur les réformes Monti-Renzi en matière de retraite serait considéré comme une mauvaise nouvelle par les investisseurs.

Le déficit budgétaire américain va encore augmenter

L'ogre est en train de manger ses propres enfants. Aux Etats Unis, 95 cents sur chaque dollar dépensé par l'Etat Fédéral sert à payer les intérêts sur l'encours de la dette et les dépenses militaires avant les dépenses courantes. Cela montre que la marge de manoeuvre pour la

réduction de l'endettement est quasiment inexistante. Le déficit va s'accroître régulièrement (si tout va bien) ou beaucoup (s'il y a une conjonction d'événements imprévus). Au total, il faudrait s'attendre à une poursuite de la baisse du dollar et de la hausse des taux.

En Chine, une croissance modérée va se poursuivre

La politique économique menée par les autorités chinoises vise à renforcer la régulation financière et surtout la centralisation des décisions. Cela aura des conséquences sur le marché immobilier et sur le niveau des financements locaux. L'année 2018 se présente bien malgré les nuages qui s'amoncellent sur la guerre commerciale avec les Etats Unis. On constate que les derniers chiffres économiques sont satisfaisants dans le domaine industriel mais que la croissance va légèrement ralentir à cause de l'immobilier.

La lutte contre la corruption va se poursuivre grâce à la création d'une autorité de supervision chargée de contrôler le secteur public. Xi Jinping le nouvel « empereur de la Chine » va concentrer les pouvoirs du Parti Communiste, du gouvernement, de l'armée et des autorités civiles et académiques. Tout est mis en œuvre pour faire en sorte que tout le monde en Chine fasse preuve de loyauté vis à vis du parti communiste...

La dynamique du Japon est orientée à la baisse

Le taux de satisfaction des japonais à l'égard de la politique de Shinzo Abe est tombé à 30%, c'est un niveau qui a toujours été très difficile à remonter pour un premier ministre. Le marché japonais mesuré par l'indice Topix a baissé de 11% depuis la fin du mois de janvier et le P/E moyen se retrouve au même niveau qu'en 2014. Cela ne semble pas une raison suffisante pour augmenter des positions sur le marché japonais.

La valorisation du marché russe est théoriquement attractive

L'économie est toujours confrontée à une série de problèmes structurels graves

auxquels Vladimir Poutine tarde à s'affronter. Pour le moment les perspectives bénéficiaires des sociétés cotées sont plutôt bonnes. Compte tenu du fait que le marché russe n'a pas vraiment participé à la remontée des marchés émergents. Malgré les sanctions américaines contre les oligarques russes, avec un rendement moyen de l'ordre de 5% contre 2% pour les marchés émergents on peut tout de même s'intéresser à certaines actions russes ainsi qu'à certaines sociétés européennes qui exportent en Russie.

Allocation d'Actif

Un portefeuille action mondial sans aucune contraintes devrait comporter une exposition principalement aux Etats-Unis, en Chine, au Japon, à Hong Kong. Des pourcentages plus modestes pourraient être alloués à la Grande Bretagne, la France, Singapour, la Grèce, la Corée, les Pays bas et le Canada.

En terme de secteurs il faudrait privilégier les technologies de l'information, la consommation discrétionnaire, les financières, l'énergie, les valeurs industrielles, la santé et la consommation discrétionnaire.

Les secteurs à éviter seraient l'industrie automobile européenne et la défense aux Etats Unis