

Nouvelle Équation : Hausse du Dollar + Hausse du Pétrole + Risques Politiques = Incertitudes

Toutes les classes d'actif ont délivré depuis le début de l'année beaucoup de volatilité et un retour sur investissement médiocre. On a du mal à imaginer aujourd'hui que la seconde partie de l'année puisse être différente. Le retour du risque politique se manifeste partout : en Italie, en Espagne, en Turquie, au Venezuela, en Arabie Saoudite et aux États Unis avec la guerre commerciale déclenchée par Donald Trump, il faudrait donc : 1/ de nouveau prendre en compte les risques géopolitiques, 2/ ne pas s'attendre à une poursuite de la hausse du dollar, 3/ considérer que la hausse du pétrole envoie un signal aux gérants d'adopter une allocation plus défensive dans leur portefeuille 4/ envisager d'utiliser les obligations en Renminbi comme un des rares outils de diversification dans les portefeuilles, 5/ se faire à l'idée que la performance des marchés émergents dépendra en grande partie de l'évolution du dollar et du pétrole.

Toute vraie réforme des institutions européennes est compromise

Une réforme de l'Europe aurait pu se produire, si la France d'Emmanuel Macron et l'Allemagne d'Angela Merkel avançaient ensemble. Or l'opinion allemande reste hostile à tout financement en faveur de l'Europe du Sud et les gouvernements populistes de l'Europe du Sud ne souhaitent pas que les pouvoirs de Bruxelles soient augmentés pour aller dans une direction beaucoup plus fédéraliste. Pour le moment les infrastructures financières mises en place permettent de gérer la situation.

Les configurations politiques en Italie et en Espagne sont différentes

En Italie, la coalition populiste au pouvoir ne peut que s'opposer aux autorités de Bruxelles. Les actions italiennes réalisaient la meilleure performance des marchés européens jusqu'au 14 mai dernier. On a assisté surtout à des ventes d'obligations italiennes, mais les étrangers détiennent nettement moins de titres de dette italienne (36%) que lors de la précédente crise. Comme le coût de refinancement de la dette a baissé du fait de la baisse des taux, les risques de crise de liquidité sont faibles. En revanche la part des créances douteuses dans les bilans des banques italiennes représentaient encore 14,5% de leurs encours au 31 décembre dernier.

En Espagne, la configuration politique est différente de celle de l'Italie qui est dominée par les partis « antisystème ». A Madrid, le parlement est composé aux deux tiers par des élus appartenant à des partis traditionnels dont la vision économique est en ligne avec celle de l'Union Européenne.

La Deutsche Bank ressemble à une nouvelle baleine

En Allemagne, le comportement du cours de la Deutsche Bank, est préoccupant. On peut se demander si nous ne pourrions pas assister à l'émergence d'une nouvelle « baleine ». Celle que l'on retrouve en train de flotter le ventre à l'air. Il ne faut pas oublier que l'Allemagne n'a jamais communiqué clairement sur la résolution de sa crise bancaire. Parallèlement, les attaques contre l'industrie automobile allemande pourraient faire de l'Europe une zone de fragilité. Il faudrait le plus possible rester à l'écart des dettes souveraines européennes et se concentrer sur des actions de sociétés ayant la possibilité d'imposer des hausses de prix à leurs clients.

Les pays européens qui ne sont pas dans la zone euro sont attractifs : Suède, Suisse et Grande Bretagne

Les actions suédoises ont progressé depuis 20 ans de 33% de plus que le marché allemand. Il n'y a aucune raison pour que cette surperformance ne se poursuive pas. Dans la mesure où la Suède qui possède toujours sa propre monnaie ne fait pas partie de la zone Euro. En ce moment la couronne suédoise est nettement sous-évaluée ce qui est historiquement un signal d'achat.

Le Franc Suisse, pour la première fois depuis des années, est sous-évalué. Cela profite aux sociétés helvétiques tournées vers l'exportation. Elles profitent également de la destruction du tissu industriel intervenu sur de nombreux secteurs en France et en Italie. C'est le moment d'acheter des actions suisses surtout si elles offrent un bon rendement.

En Grande Bretagne, on constate que les allocations en valeurs britanniques sont à un plus bas historique. Le rendement moyen ressort à un peu plus de 4%. Les sociétés qui génèrent 70% de leur chiffre d'affaires en devises étrangères sont attractives pour les investisseurs contrarians. L'indice FTSE capitalise 14X les bénéfices des douze prochains mois contre 17X pour l'indice S&P 500 et 15X pour l'indice Stoxx 600.

Les devises des marchés émergents sont sous pression

La Lire turque est au plus bas depuis juillet 2016. Contre dollar US elle est à 4,37 contre 2,90 à l'époque. Cela a pour première conséquence de stimuler l'inflation au moment où Recep Erdogan empêchait la banque centrale d'augmenter ses taux pour lutter contre la baisse de la devise turque. Le Real brésilien a repris son mouvement de baisse tout comme le Peso argentin dont la chute n'a pas été arrêtée par une très forte hausse des taux augmentés à trois reprises pour atteindre 40%. Toutes ces baisses se reflètent sans la baisse du JP Morgan EM Currency Index. Le Renminbi chinois est la seule devise de marchés émergents à ne pas faire l'objet d'attaques. Au-delà de ce mouvement, il faut constater que les déficits courants de pays comme l'Inde et le Brésil se sont nettement améliorés (autour de 1% du PIB contre 4% il y a cinq ans) et que le rythme d'inflation a beaucoup ralenti également.

La Turquie et l'Argentine déstabilisées par les hausses du dollar et du pétrole

Si le prix du pétrole et celui du dollar montent en même temps, cela pourrait déstabiliser les marchés émergents. La Turquie et l'Argentine ont été les premiers à en souffrir. Quand les inquiétudes sur la dette des pays émergents grandissent, la liquidité disparaît brutalement. Ce qui sera déterminant c'est le comportement du dollar US.

Les obligations chinoises en Renminbi sont attractives

Le marché obligataire chinois tire son épingle du jeu, car la Chine qui a ouvert son marché

souhaite renforcer le rôle du Renminbi dans le commerce international. La capacité d'imposer sa monnaie dans les échanges internationaux est le premier signe de la puissance mondiale d'un pays. La devise chinoise est à son plus haut depuis deux ans contre le dollar US. Devenir progressivement un « Deutschemark de l'Asie » est l'objectif poursuivi. Cette stratégie a été payante puisque depuis 2013 on observe que depuis 2013, les obligations émises par l'État chinois en Renminbi ont réalisé une performance bien supérieure à celle des obligations du Trésor US émises en dollar. Cette tendance devrait se poursuivre car il faut s'attendre à une poursuite de la baisse des taux.

Les obligations chinoises vont être intégrées dans les grands indices, cela se traduit en ce moment par un afflux de capitaux qui souhaitent s'exposer aux obligations chinoises. Les dernières décisions prises par les États Unis à l'égard de l'Iran qui sanctionneront tout pays utilisant la devise américaine comme monnaie de règlement accéléreront encore plus la demande de Renminbi.

La technologie chinoise sera l'outil de consolidation de l'influence de la Chine en Asie

La rivalité entre les États Unis et La Chine est beaucoup plus technologique que commerciale. Xi Jinping souhaite utiliser la technologie pour consolider son influence économique sur l'Asie et essayer d'éviter les conflits armés. La Chine veut remplacer l'importation de produits de haute technologie par des produits « made in China ». Cependant la partie n'est pas encore gagnée car le modèle autoritaire chinois n'est pas tout à fait compatible avec un grand niveau d'innovations technologiques.

Investir dans la technologie chinoise a été particulièrement lucratif ces dernières années. Les sociétés Alibaba Group, Tencent Holdings et Baidu ont dominé l'e-commerce, les médias sociaux et les moteurs de recherche. Elles ont fortement bénéficié de financements et de protections étatiques de toutes sortes. Cette situation a profondément changé la nature de l'investissement dans les marchés émergents passant de l'univers des banques et sociétés pétrolières à celui de l'univers digital. Une demi-douzaine de sociétés appartenant à cet univers d'investissement devrait être introduites en bourse au cours des prochains mois, notamment Xiaomi (smartphone), Didi Chuxing (le Uber chinois), Meituan-Dianping (le Groupon chinois) et Tencent Music (le Sotif chinois), Ant Financial (plateforme de paiement).

La Malaisie a aussi été touché par le populisme. Mahathir bin Mohamad 92 ans a été élu premier ministre de son pays. Le dirigeant effectif sera Datuk Seri Anwar Ibrahim qui risque de remettre en cause la politique fiscale du gouvernement précédent. Le niveau d'investissement de la Chine dans les infrastructures malaises sera revu à la baisse. Les fondamentaux du pays restent toutefois attractifs grâce au Ringitt qui est sous-évalué et aux exportations malaises qui représentent 70% du PIB. Il faut toutefois s'attendre à une augmentation du déficit budgétaire.

En Iran, le Rial s'est déprécié d'une façon dramatique passant de 40 000 Rials pour un dollar US début 2017 à 60 000 actuellement. Si le pays ne peut plus exporter son pétrole officiellement et que les sociétés qui s'étaient remises à investir (Peugeot notamment) sont obligées de partir l'économie va être durablement touchée.

Un portefeuille action mondial sans aucune contrainte, devrait comporter une exposition principalement aux États Unis, à Hong Kong, en Europe Zone Euro et surtout Europe hors Zone Euro (Suisse + Suède + UK) et enfin au Japon, en Corée, à Singapour.

En termes de secteurs, il faudrait privilégier les secteurs comme celui du Cloud, du déficit de production dans certains semiconducteurs, du forage pétrolier, des aéroports, de la nouvelle distribution alimentaire...

Parmi les thèmes à regarder de près il faut identifier les sociétés qui souffriront le plus de la disparition du cash dans les transactions. La dé-dollarisation de l'économie mondiale va affecter de façon très différente des sociétés et des secteurs. Les dividendes de la paix en Corée auront des conséquences positives sur un certain nombre d'entreprises.

En terme de styles il faut continuer à surpondérer les valeurs de croissance structurelles, puis les sociétés défensives qui offrent la caractéristique d'être anti fragiles, les sociétés à croissance cycliques pour terminer par une petite exposition en valeurs contrariantes.

