



Sandro Merino
Chief investment officer
Banque Cler

- **Conflit commercial avec les Etats-Unis: la Chine ne cède pas**
- **Les marchés des actions poursuivent leur phase de correction**
- **Les investisseurs peuvent profiter des corrections sur le marché des actions pour acheter**

Conflit commercial avec les Etats-Unis: la Chine ne cède pas

La réponse de la Chine aux nouvelles taxes douanières annoncées par les Etats-Unis ne s'est pas fait attendre. La liste américaine de produits concernés porte sur les importations annuelles de Chine, de quelque 50 milliards de dollars. L'Empire du Milieu a donc répondu en adoptant des mesures de taxation qui concernent un flux annuel de marchandises américaines de même valeur. Si en février, la Chine avait répondu posément à l'annonce des taxes douanières américaines sur l'acier et l'aluminium, elle a cette fois réagi promptement à la liste de 1333 produits importés de Chine et pénalisés par les Etats-Unis. Réplique immédiate de D. Trump: dès le lendemain, il a envisagé de taxer en sus des importations chinoises d'un montant de 100 milliards. Décontenancée, l'administration américaine a rappelé que des pourparlers devaient avoir lieu avec la Chine.

Les nouvelles taxes douanières américaines touchent surtout les appareils électroniques (téléviseurs, imprimantes, ordinateurs et circuits génériques). L'administration Trump entend contrarier la Chine, qui vise une position de leader dans certains secteurs liés à l'électronique. Cette dernière a réagi et applique des taxes douanières sur le soja, les aéronefs et les véhicules à moteur. Les barrières chinoises à l'importation sont ciblées et pourraient impacter certains secteurs et entreprises de l'économie américaine. Mais même si ces taxes étaient appliquées, les économies des deux nations seraient globalement peu touchées. Certaines sociétés affectées pourraient protester avec vigueur contre la politique commerciale de D. Trump. Même si l'administration Trump, au vu de la position ferme de la Chine et en dépit des mesures décidées par le président américain, souhaite négocier, d'autres scénarios d'escalade pourraient voir le jour.

Les marchés des actions poursuivent leur phase de correction

Les marchés ont réagi négativement à ce conflit commercial: depuis le début de l'année, le SMI a perdu environ 8%. Mais depuis que D. Trump a annoncé début février son intention d'appliquer des taxes douanières à l'encontre de la Chine, l'indice est resté stable à un bas niveau. Dans le cadre de notre stratégie de placement, nous accordons une moindre pondération au scénario d'une escalade du conflit commercial, en privilégiant les signaux positifs de l'économie réelle. Pour 2018, la conjoncture mondiale est robuste et les perspectives d'inflation demeurent modérées. La normalisation des taux aux Etats-Unis devrait se poursuivre.

Perspectives favorables: les investisseurs peuvent profiter des corrections sur le marché des actions pour acheter

Malgré un mauvais départ au 1^{er} trimestre, nous identifions un potentiel de reprise considérable pour les marchés des actions au cours des prochains trimestres. Dans le cadre de notre stratégie d'investissement relative aux mandats de gestion de fortune et solutions de placement, nous avons déjà exploité la correction survenue en février pour augmenter massivement la part des actions. Les titres américains ont connu une correction excessive.

Nous continuons de recommander l'intégration à la stratégie de placement de nos thèmes d'investissement axés sur le long terme.

Le thème de la numérisation peut être pris en compte via des placements dans des fonds en actions du secteur technologique américain. Cette mesure s'avère stratégiquement très pertinente pour les portefeuilles fortement axés sur les actions suisses.

La mégatendance qu'est la mondialisation et l'évolution fulgurante des marchés asiatiques des capitaux en résultant continuent d'offrir des opportunités de placement. Les actions d'Asie et d'autres pays émergents ont dernièrement été soumises à une correction moins importante que celle de leurs homologues suisses et européennes.

Nos mandats de gestion de fortune et solutions de placement durables ont fait leurs preuves même au cours d'un 1^{er} trimestre agité. Le rendement des placements durables n'a pas été pénalisé par rapport aux instruments de placement conventionnels.

Nos recommandations pour les titres suisses restent basées sur nos favoris pour 2018. Nous identifions un potentiel de hausse pour ABB, Geberit, Autoneum, Implenia, Huber+Suhner et CS.

Etats-Unis: les consommateurs demeurent des piliers essentiels

Les perspectives conjoncturelles américaines pour l'année en cours restent positives. Les taxes douanières et les restrictions commerciales ne devraient pas non plus connaître de changements importants. Mais quelle que soit l'issue des discussions politiques, les prévisions pour 2019 doivent être considérées avec un œil critique. Les consommateurs continuent d'influer plus que jamais sur la solidité de la conjoncture américaine. La consommation privée contribue à hauteur de quelque 70% à la performance économique globale des Etats-Unis. Le moral des consommateurs influe sur la conjoncture. S'il est au beau fixe, l'économie ne s'en porte que mieux. Aujourd'hui, le moral des consommateurs se situe à un niveau historiquement élevé (fig.1). Et il y a de fortes chances pour que cette tendance dure encore un certain temps. Sur le marché du travail règne le plein emploi, les chiffres ont atteint un record historique et la réforme fiscale renfloue les portefeuilles. Nous tablons donc sur une croissance d'au moins 2,5% du PIB.

UE: le protectionnisme, source d'incertitudes

Les discussions relatives aux taxes douanières et aux restrictions commerciales ont inquiété les dirigeants d'entreprises. Les indices des directeurs d'achat et les indicateurs du moral des consommateurs ont été récemment mis quelque peu sous pression. En cas d'escalade du conflit commercial, peu d'acteurs sauraient tirer leur épingle du jeu; il y aurait surtout de nombreux perdants. Les Etats concernés s'en trouveraient de manière générale pénalisés. Mais il n'y a pour l'heure aucune raison de remettre en question les prévisions conjoncturelles positives. Même s'ils ont un peu reculé (fig. 2), les indicateurs du moral des consommateurs côtoient des niveaux très élevés. Expansionnistes, ils promettent des taux de croissance clairement positifs pour les mois à venir. Nous continuons donc de tabler sur une hausse du PIB d'environ 2% dans la zone euro.

Suisse: poursuite de l'amélioration sur le marché du travail

Les indicateurs avancés sont expansionnistes. Ils promettent une évolution réjouissante de la conjoncture, à l'instar de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie et du sous-indice relatif à l'emploi. En d'autres termes, les entreprises souhaitent embaucher davantage. La statistique du marché du travail reflète également cette évolution positive. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières est descendu pour la première fois depuis septembre 2012 en dessous de la barre des 3% (fig. 3), ce qui promet de donner des impulsions positives à la consommation des ménages. Cette évolution confirme nos prévisions d'une croissance de 2% du PIB en 2018.

Fig. 1: moral des consommateurs américains

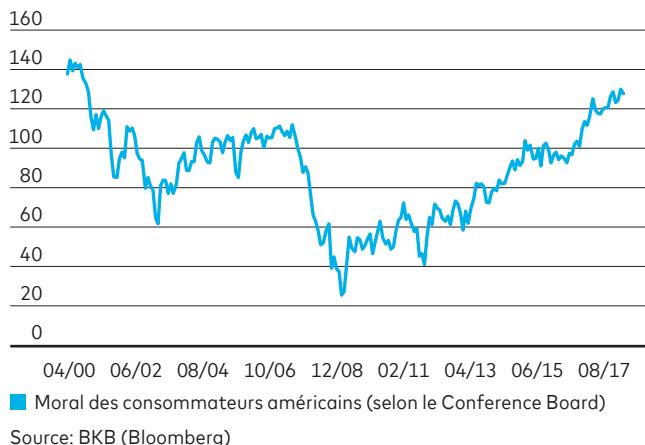


Fig. 2: zone euro – indicateurs de confiance

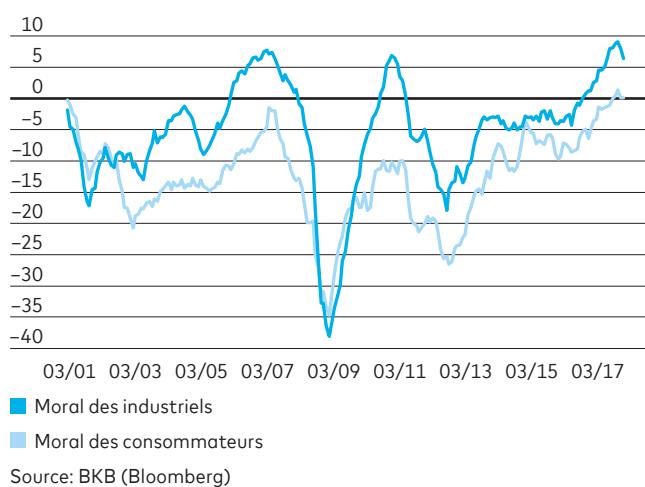
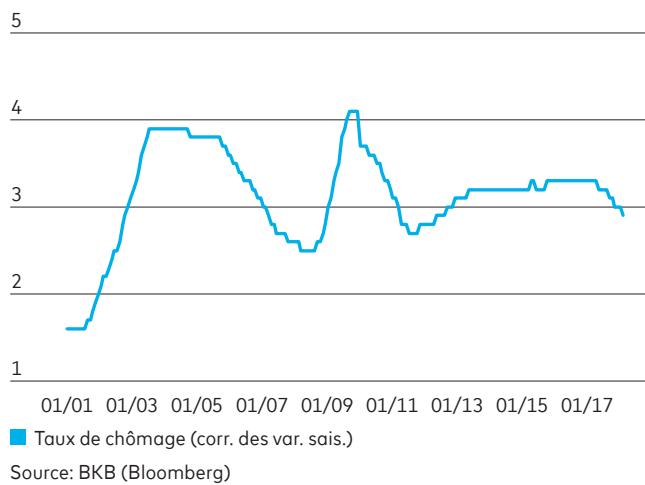


Fig. 3: taux de chômage suisse



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

Investment Letter 04/2018

La Fed poursuit la normalisation de sa politique monétaire

Comme prévu, lors de la première réunion de la Fed chapeautée par son nouveau responsable Jerome Powell, le taux directeur a augmenté de 25 points de base et se situe à présent entre 1,5% et 1,75%. La Fed maintient ainsi le cap d'une normalisation modérée. Pour 2018, les gardiens de la monnaie continuent de prévoir au total trois hausses des taux d'intérêt, contre deux en 2019 (fig. 1). Le rythme auquel la Fed augmente le taux directeur dépend notamment de l'évolution conjoncturelle américaine. D'après J. Powell, la croissance était en hausse au cours des derniers mois. La Fed a revu ses prévisions de croissance tant pour 2018 que pour 2019. Le marché du travail américain est toujours en bonne santé selon la Fed. Pour l'année en cours ainsi que pour 2019, les gardiens de la monnaie tablent sur une poursuite de la baisse des taux de chômage. Le risque d'inflation ne devrait toujours pas être très important. Malgré la très bonne santé du marché du travail américain, la croissance des salaires reste modérée.

J. Powell s'est également exprimé à propos des taxes douanières sur l'acier et l'aluminium annoncées par D. Trump et du conflit commercial international. Mais pour l'heure, il ne perçoit pas la politique commerciale comme un facteur d'influence négative sur les prévisions économiques actuelles.

Perspectives

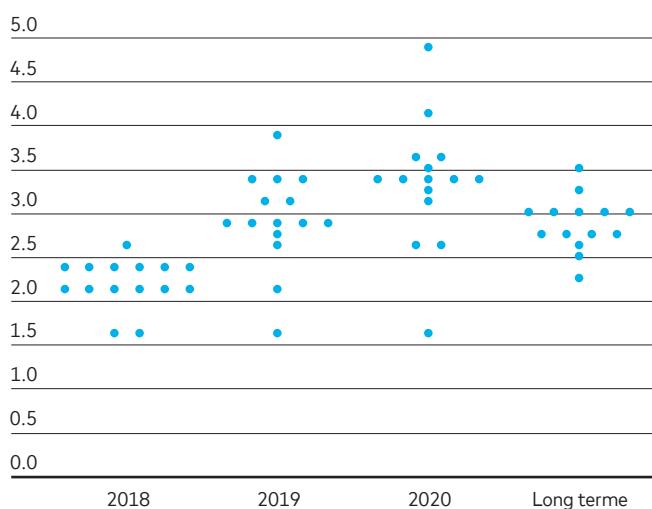
La crainte d'une éventuelle escalade des tensions entre les Etats-Unis et la Chine pèse sur les marchés financiers, qui sont soumis à de nombreuses incertitudes. Dans ce contexte, il est donc peu surprenant que les emprunts d'Etat, considérés comme un gage de sécurité, soient de nouveau très demandés, même si les rendements de ceux à 10 ans des Etats-Unis, de l'Allemagne et de la Suisse sont toujours sous pression. En raison de la solidité des données de base et des prévisions d'une hausse de l'inflation, nous tablons toutefois sur des rendements légèrement plus élevés des emprunts d'Etat à 10 ans cette année.

Marché suisse de l'immobilier

Après avoir enregistré des fluctuations, les placements immobiliers suisses se sont encore situés fin mars en deçà du niveau affiché fin 2017. Si leur environnement est devenu plus difficile, c'est non seulement à cause de l'évolution sur le marché physique de l'immobilier, mais aussi et surtout des fluctuations enregistrées par les rendements des emprunts d'Etat suisses à 10 ans en début d'année. La hausse des taux pèse en effet sur les placements immobiliers: d'une part, du point de vue des évaluations, puisqu'elle conduit à une nouvelle hausse des facteurs d'actualisation et donc à une réduction de la valeur nette d'inventaire d'un fonds; d'autre part, du point de vue des agios (commission sur la valeur nette d'inventaire d'un fonds coté), qui se trouvent sous pression. On observe historiquement d'importantes corrélations entre les agios et l'évolution des taux. La baisse des taux provoque en principe une hausse des agios, et inversement.

Sur le segment des placements immobiliers indirects, nous maintenons notre pondération neutre autour de 5%, notamment en raison des rendements sur distribution toujours aussi intéressants selon nous.

Fig. 1: attentes des différents membres du FOMC



Source: Réserve fédérale américaine, BKB

Les marchés des actions toujours volatils en fin de trimestre

Après un mois de février agité, les marchés des actions ont continué en mars d'afficher des turbulences dans un contexte macroéconomique pourtant positif. Les actions des pays industrialisés, qui ont perdu 1,3% en CHF, sont dans le rouge depuis le début de l'année (-3,3%). Les actions des pays émergents ont reculé de 0,9% en CHF sur le mois et se trouvent également dans le négatif (-0,7%) depuis le début de l'année. En mars, le marché américain des actions a subi une plus forte pression (-1,6% en CHF) que le marché suisse (-0,7%) ou européen (-0,4%).

Conflit commercial et scandale des données

En mars, les appréhensions concernant l'inflation et les taux d'intérêt se sont de nouveau apaisées, tandis que les secteurs défensifs tels que l'approvisionnement ou l'immobilier se sont bien défendus malgré un contexte peu favorable. L'imminence de la saison des dividendes a contribué à la forte demande en titres à haut rendement.

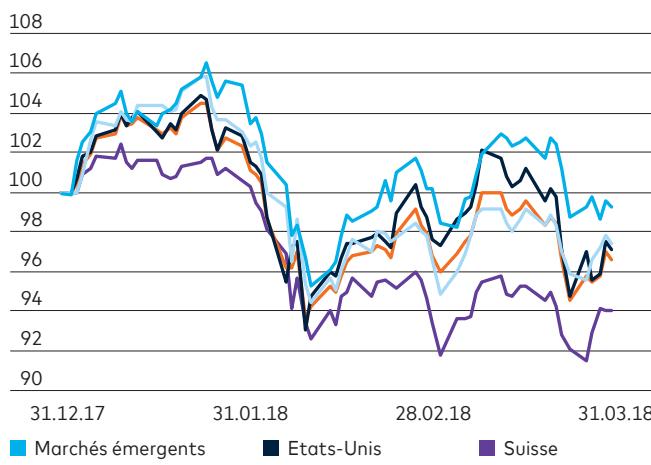
Les craintes d'une escalade du conflit commercial américano-chinois et du scandale des données lié à Facebook, qui a entraîné un effondrement de 18% de l'action correspondante le mois passé, ont suscité la nervosité des investisseurs. En mars, les actions technologiques ont compté parmi les secteurs les plus faibles: elles sont dû restituer une partie de la surperformance enregistrée au cours des derniers mois (fig. 2). Outre les aspects liés spécifiquement à certaines entreprises, ce sont les prises de bénéfices qui ont été responsables de cette évolution.

Stratégie de placement

Nous maintenons notre surpondération en actions. Les perspectives relatives à la conjoncture mondiale sont bonnes, les bénéfices des entreprises affichent une hausse et les actions restent bien évaluées par rapport aux obligations. Nous recommandons de privilégier les actions des régions Suisse, Europe et Marchés émergents. Les actions américaines restent sous-pondérées.

Fig. 1: performance des actions au premier trimestre 2018

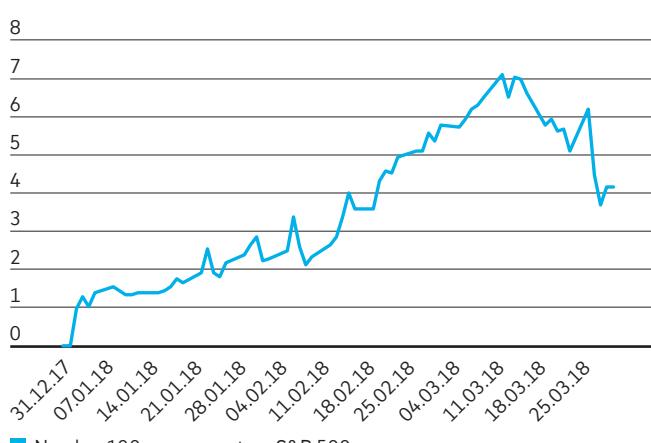
en CHF, indice, 31.12.2017 = 100



Source: BKB (Bloomberg/MSCI)

Fig. 2: hausse de la surperformance des actions technologiques

Performance relative du Nasdaq 100 par rapport au S&P 500 depuis le 31.12.2017, en %



Source: BKB (Bloomberg)