



Sandro Merino
Chief investment officer
Banque Cler

- **Instauration de barrières douanières sur des produits chinois par Donald Trump: quelles conséquences?**
- **Stratégie de placement: pas de nouvelle réduction de la part d'actions**
- **Conseil en placement: actions aurifères**

Donald Trump passe à l'étape 1 dans l'escalade des tensions

Depuis le 6 juillet, les États-Unis appliquent des taxes douanières de 25% à 34 mrd de dollars d'importations en provenance de Chine. Cette mesure sera probablement étendue à 16 mrd supplémentaires. L'Empire du Milieu a répliqué avec des taxes similaires sur des importations des États-Unis. S'il entend mettre sa menace à exécution, D. Trump doit réagir à la réplique de la Chine par de nouveaux droits de douane sur des importations de Chine. Le président américain avait menacé d'appliquer des taxes de 10% à d'autres marchandises provenant de Chine, d'une valeur de 200 mrd. Si cette 2^e étape dans l'escalade des tensions était franchie, les conséquences pour la croissance de la Chine et des États-Unis seraient tangibles, mais gérables.

Étape 2: l'excédent de la Chine, un avantage pour les États-Unis?

Selon D. Trump, l'excédent d'exportation de la Chine (env. 330 mrd), lui permettrait de gagner cette guerre commerciale. Il pourrait atteindre plus de cibles que la Chine. La veille de l'entrée en vigueur des barrières douanières, le président américain avait déclaré à bord de l'*«Air Force One»*, qu'il pourrait encore ajouter 300 mrd de volume aux 200 mrd déjà concernés. La totalité des importations provenant de Chine serait alors soumise à des taxes douanières. D. Trump occulte le fait que les entreprises américaines dégagent en Chine un chiffre d'affaires bien plus important que les entreprises chinoises aux États-Unis. En cas de guerre commerciale, l'économie américaine serait aussi exposée que l'économie chinoise. Une propagande d'État à l'encontre des produits américains pourrait pénaliser nombre d'entreprises américaines. Les représentants de l'économie américaine ont certainement passé ce message à D. Trump. Malgré son agressivité irrationnelle, le président américain ne penche pas pour l'autodestruction. Une

escalade totale sera évitée afin de préserver les intérêts américains.

Étape 3: des taxes douanières sur les importations automobiles

L'étude portant sur les importations automobiles américaines commandée par D. Trump devrait bientôt livrer des résultats. Ce dernier évoque l'éventualité de taxes de 25% sur les importations américaines de voitures et de pièces détachées automobiles provenant du monde entier pour un montant dépassant les 360 mrd de dollars. Les États-Unis appliquent depuis longtemps déjà ces taxes aux camions, ce qui leur a permis de protéger le site américain de production de poids lourds. Pour les constructeurs automobiles allemands, une telle mesure aurait des conséquences économiques et stratégiques désastreuses. En revanche, les nouvelles taxes controversées déjà appliquées aux importations d'acier et d'aluminium en provenance de l'UE sont négligeables. Mais les prix des voitures augmenteraient également aux États-Unis, avec une hausse probable de l'inflation et des taux d'intérêt américains. Une escalade s'étendant aux chaînes d'approvisionnement des constructeurs automobiles et de leurs fournisseurs pourrait mettre en péril l'essor économique mondial qui s'opère depuis 2011.

L'OMC face aux États-Unis, un pays fondateur: un échec?

Les droits de douane américains appliqués aux produits en acier et en aluminium ont déjà provoqué des plaintes de l'UE auprès de l'OMC. La Chine a jugé illégales les nouvelles taxes douanières américaines et devrait déposer une plainte auprès de l'OMC. Un refus par les États-Unis d'un éventuel procès contre les droits de douane de D. Trump pourrait signer de fait la fin de l'OMC, une évolution aux conséquences imprévisibles pour le commerce mondial.

Pas de nouvelle réduction de la part d'actions

Fin mai, nous avons réduit la part d'actions dans nos mandats de gestion de fortune. Nous maintenons notre positionnement tactique. Nous prenons au sérieux les risques de conflit commercial, mais nous nous attendons à un retour à la raison. Malgré des sondages en hausse pour D. Trump, l'économie américaine devrait résister de plus en plus.

Conseil en placement: actions aurifères

Ces dernières années, ces titres faisaient partie des perdants. La chute du cours de l'or depuis 2013 a conduit à des évaluations actuellement favorables. Les perspectives s'éclaircissent et l'augmentation modérée du prix de l'or pourrait s'accompagner d'une forte hausse des cours des actions aurifères. Nos conseillers sont à votre disposition pour tout complément d'information.

États-Unis: les signaux au vert malgré le conflit commercial

Sous Donald Trump, la politique extérieure des États-Unis est devenue bien plus imprévisible, tant pour les «amis» que pour les «ennemis», en particulier dans le commerce extérieur. Le conflit douanier risque de s'envenimer encore. Pour l'heure, il y a un acteur, seul contre tous. Même les alliés de longue date ne sont pas à l'abri des barrières douanières de Donald Trump. Cela ne dérange visiblement pas ce dernier d'ébranler un système pourtant à l'équilibre. En attirant l'attention sur les droits de douane américains moins élevés pour certaines marchandises, on occulte le fait que pour d'autres produits, les taxes douanières, par ex. celles de l'UE, sont plus basses. Jusqu'à présent, ces querelles commerciales n'ont pas eu d'incidence sur l'économie américaine, et ce, grâce notamment à la réforme fiscale opérée en début d'année et au plein emploi (fig. 1). L'indice des directeurs d'achat de l'industrie promet des taux de croissance du PIB toujours aussi élevés. Une progression de 2,5% reste réaliste.

UE: la situation influencée par les risques politiques

Qu'il s'agisse du gouvernement de coalition en Italie ou du débat sur le droit d'asile en Allemagne, la politique influence actuellement les perspectives conjoncturelles de la zone euro. Or l'Europe est en proie à des conflits et à des incertitudes, à l'heure où elle devrait justement être soudée face aux États-Unis et où les réflexions autour de la stabilité de l'euro sont contreproductives. Les risques qui y sont liés peuvent différer voire empêcher les investissements et, partant, assombrir les perspectives à moyen terme. Les querelles au sein de la coalition en Allemagne, la plus grande économie d'Europe, entravent donc l'évolution future. Mais, là aussi: jusqu'à présent, la conjoncture n'avait pas subi de répercussions durables. Les perspectives restent bonnes et le moral se maintient à un niveau historiquement élevé (fig. 2).

Suisse: forte interdépendance avec l'UE

Les récentes discussions en Europe ne sont pas sans influence sur l'économie suisse. Si la conjoncture européenne venait à s'effondrer, l'économie suisse serait grandement pénalisée en raison de sa forte interdépendance avec cette zone. Le commerce extérieur helvétique est tributaire du commerce avec l'UE. Le moral de l'économie suisse reste toutefois au beau fixe. Le baromètre conjoncturel du KOF a légèrement progressé et l'indice des directeurs d'achat de l'industrie est nettement expansionniste (fig. 3). Le sous-indice de l'emploi continue de signaler une augmentation des effectifs supérieure à la moyenne, un bon signe pour la consommation privée.

Fig. 1: taux de chômage américain

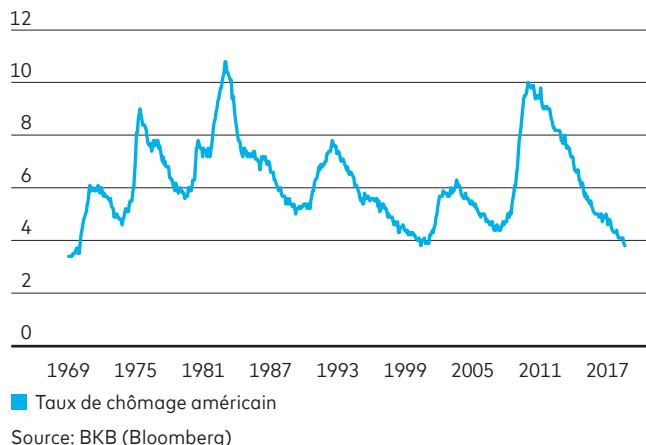


Fig. 2: zone euro – indicateurs de confiance

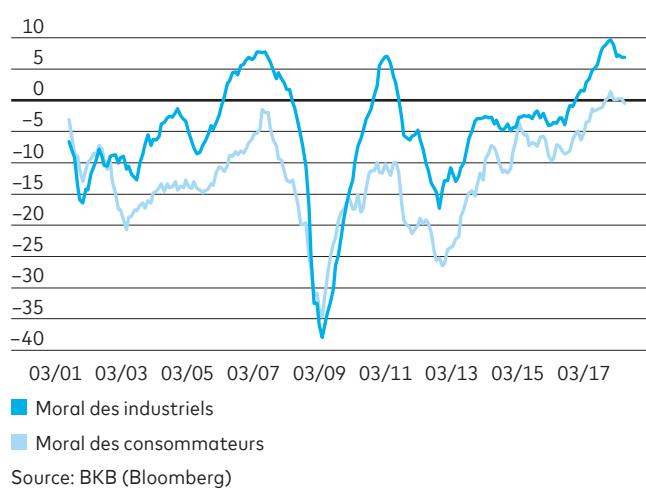
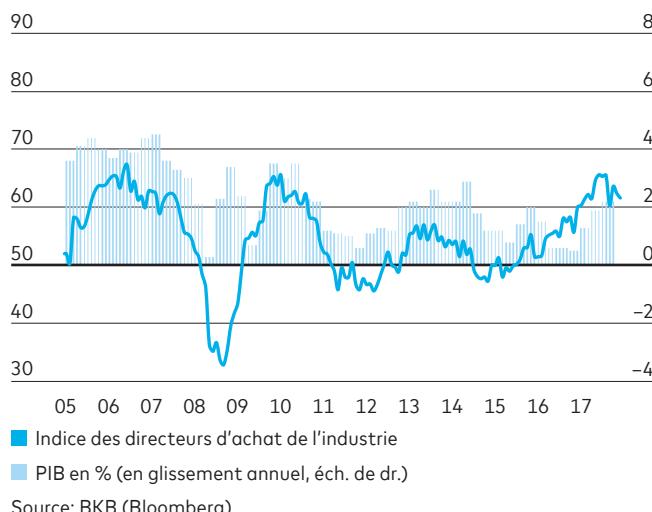


Fig. 3: indice des directeurs d'achat et PIB suisses



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

Investment Letter 07/2018

La BNS dans le sillage de la BCE

Dans son évaluation de la politique monétaire, la Banque nationale suisse (BNS) a décidé en juin de ne pas modifier le cap de sa politique monétaire expansionniste. De son point de vue, le franc demeure encore surévalué. Selon Thomas Jordan, président de la BNS, la situation sur le marché des devises reste fragile. Une propension à intervenir sur le marché des devises en cas de besoin et un taux d'intérêt négatif restent souhaitables pour réduire l'attrait des placements financiers en francs. Selon Thomas Jordan, la différence de taux d'intérêt entre le franc et l'euro est très importante et se répercute sur le taux de change. Le franc reste en outre une valeur refuge. Une incertitude croissante conduit très rapidement à une envolée de la monnaie suisse, ce qui rend les placements dans cette devise attractifs pour les investisseurs. Il est donc dans l'intérêt de la BNS que les placements en euros soient mieux rémunérés. La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé lors de la réunion de son Conseil qu'elle mettrait fin à son programme de rachat d'actifs à la fin de l'année. Les taux d'intérêt devraient toutefois rester bas jusqu'à l'été 2019. Une hausse des taux devrait avoir lieu à l'automne 2019 au plus tôt. Dans ces circonstances, en ce qui concerne la hausse des taux directeurs, la BNS va très probablement attendre que la BCE fasse le premier pas.

Perspectives

La situation sur le marché est marquée à court terme par le conflit commercial croissant et les incertitudes politiques en Europe. La demande en emprunts d'État américains, allemands et suisses à 10 ans a donc augmenté au cours de la dernière semaine de juin, ce qui a entraîné un léger recul des rendements. Nous tablons sur une faible hausse des taux d'intérêt au cours des trois prochaines années. L'évolution des taux à long terme dépend non seulement des perspectives conjoncturelles, mais aussi des prévisions inflationnistes. Ces dernières restent modérées dans la zone euro et en Suisse. Du point de vue des fondamentaux, des rendements nettement plus élevés seraient justifiés. Le taux d'intérêt réel suisse des emprunts d'État à 10 ans se situe actuellement plus de 2 points de pourcentage sous la moyenne à 20 ans. Une hausse des rendements comprise entre 0,5% et 1% d'ici à fin 2019 s'avère donc très réaliste.

Marché suisse de l'immobilier

Au premier semestre de l'année en cours, l'immobilier suisse n'a pu remplir que partiellement les attentes placées en lui. Malgré ce contexte globalement difficile, nous avions tablé sur une évolution de valeur légèrement positive, à savoir entrant dans le cadre des rendements sur distribution. Pour les fonds immobiliers, ces derniers continuent de se situer en moyenne à plus de 2%. Dans ce cadre, ils sont nettement plus attractifs que les obligations suisses. De fait, les fonds immobiliers suisses accusaient un léger repli (-2,6%) au 30 juin. Les actions immobilières, en revanche, se sont mieux défendues. À la date de référence, elles se situaient en moyenne à +2,7% (fig. 1). L'évolution négative des fonds immobiliers a entraîné une baisse des agios (c'est-à-dire la commission à payer par rapport à la Valeur d'Actifs Nette) au cours des derniers mois. Fin mai, ceux-ci se situaient en moyenne légèrement en deçà de 20%. En général, la commission perçue pour les immeubles d'habitation est un peu supérieure, et pour les immeubles commerciaux, par contre, nettement inférieure. Nous maintenons notre pondération neutre autour de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects, car les rendements sur distribution, de 2,8% en moyenne, restent attractifs.

Fig. 1: évolution des placements immobiliers suisses



Hétérogénéité des performances sur les marchés des actions

Les marchés des actions ont affiché une performance mitigée en juin. Avec un résultat mensuel de +2%, le marché suisse des actions a connu une évolution positive, conformément aux calculs d'indice de MSCI (fig. 1). Soutenues par un dollar plus fort, les actions américaines ont affiché une progression de 1,4% en CHF en juin. Par contre, les actions de la zone euro (-0,1%), du Japon (-1,4%) et des pays émergents (-3,4%) ont été un peu plus à la traîne.

Les marchés influencés par les risques politiques

Les incertitudes politiques, telles que l'aggravation du conflit commercial américain ou la crise gouvernementale en Allemagne, ont influé négativement sur la propension au risque des investisseurs. Le marché suisse des actions, qui est soutenu par les valeurs défensives, a donc tiré son épingle du jeu, les titres fortement pondérés dans l'indice Nestlé, Roche et Novartis ayant enregistré une performance supérieure à la moyenne. D'une manière générale, les secteurs défensifs Biens de consommation, Fournisseurs (utilities), Immobilier et Santé ont enregistré des performances relativement meilleures que celles de l'ensemble du marché (tableau). C'est surtout au cours de la seconde quinzaine du mois qu'ils ont surperformé, les rendements des emprunts d'État ayant également reculé.

Les marchés émergents pénalisés par la hausse du dollar

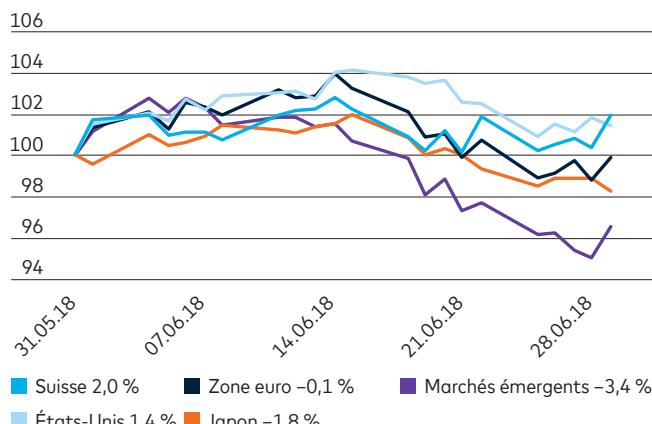
Du Mexique (+10,0%) à la Thaïlande (-9,7%), les pays émergents ont affiché en juin de fortes disparités en matière de performance (en CHF). Ces pays ont dans l'ensemble de nouveau enregistré une performance nettement inférieure à celle des pays industrialisés en raison du dollar fort, dont la valeur extérieure a continué de grimper en juin.

Stratégie de placement

Après avoir réduit notre part d'actions en juin, nous maintenons notre légère sous-pondération. Les indicateurs macroéconomiques affichent certes toujours une solide évolution de leurs fondamentaux, mais les incertitudes politiques pourraient continuer de perturber les marchés des actions. Concernant notre thème de placement Technologie, nous recommandons de prendre une partie des bénéfices et de réduire la position d'un tiers. La hausse de la différence d'évaluation de l'indice Nasdaq 100 par rapport aux valeurs

standard pourrait favoriser une correction des titres technologiques. Nous recommandons toujours d'intégrer à long terme des titres du Nasdaq 100, qui complète idéalement le marché suisse des actions, pauvre en valeurs technologiques.

Fig. 1: performance régionale des actions en juin
Net Total Return en CHF



Source: BKB (Bloomberg/MSCI)

Tableau: performance sectorielle mondiale en juin
Net Total Return en CHF

Biens de consommation de base	3,4%
Fournisseurs (utilities)	2,8%
Immobilier	2,2%
Santé	2,1%
Énergie	2,0%
Biens de consommation non cyclique	1,9%
Services de télécommunications	1,4%
MSCI Monde	0,7%
IT	0,3%
Matières premières, adjoints et combustibles	-0,8%
Titres financiers	-1,1%
Titres industriels	-1,8%

Source: BKB (Bloomberg/MSCI)