



- **Les États-Unis peuvent-ils sortir vainqueurs du conflit commercial qui les oppose à la Chine?**
- **Dettes publiques américaines: l'éléphant dans un magasin de porcelaine que tout le monde refuse de voir**
- **Marchés des actions: de nouveaux plus hauts historiques aux États-Unis, un tableau mitigé ailleurs**

Les États-Unis peuvent-ils sortir vainqueurs du conflit commercial?

Au moment de la rédaction de ce numéro, il semble qu'un pas de plus ait été franchi dans l'escalade du conflit: D. Trump pourrait étendre les droits de douane à 200 milliards d'USD supplémentaires de marchandises importées de Chine. Aucun doute que celle-ci réagira sans hésiter et prélèvera les mêmes droits sur toutes les importations en provenance des États-Unis non encore concernées, soit 90 milliards supplémentaires.

Au total, près de 440 milliards d'USD d'exportations pourraient ainsi désormais faire l'objet de taxes douanières. Il s'agit là d'un chiffre impressionnant, mais si on le compare à la valeur totale de l'ensemble des exportations mondiales (15 000 milliards d'USD), l'escalade actuelle touche moins de 3% du commerce mondial. L'impact global sur l'économie mondiale est donc modeste. Si certaines branches accueilleront favorablement les droits de douane tant en Chine qu'aux États-Unis, le différend pénalise en fin de compte les deux parties.

Les perdants sont moins faciles à repérer que les vainqueurs, et Donald Trump peut donc tirer un profit politique de ces victoires apparentes contre la supériorité commerciale de l'empire du Milieu. Dans la perspective des élections au Congrès américain en novembre, les arguments en faveur de la campagne électorale de Donald Trump priment manifestement la sauvegarde des intérêts nationaux. Les États-Unis n'ont quasiment rien à gagner dans ce conflit commercial. Les causes de l'excédent d'importations américain sont en effet internes.

Déficit commercial des États-Unis: le revers de la médaille de la surconsommation américaine

D. Trump a délibérément brossé un tableau très partial de la situation: des accords commerciaux inéquitables

pénaliseraient les États-Unis et conduiraient à une insuffisance de la demande chinoise de biens américains. Si cet argument semble tenir la route, il existe toutefois un inconvénient tout aussi plausible. Le déficit de la balance commerciale ne peut pas seulement être présenté comme la différence entre les exportations et les importations, il reflète également l'écart entre la production et la consommation. Cela signifie qu'une économie affichant une balance commerciale négative consomme davantage qu'elle ne produit, et que l'excédent de consommation est importé de l'étranger. Parallèlement, la dette publique augmente d'année en année. Cette hausse est nécessaire pour financer la surconsommation «à crédit».

Dettes publiques américaines: l'éléphant dans un magasin de porcelaine

En fait, le problème du colossal déficit de la balance commerciale américaine ne pourra être résolu que si les États-Unis freinent leur consommation. Cela implique que la consommation privée, les dépenses publiques ou les investissements des entreprises doivent diminuer pour que la consommation américaine augmente moins vite et que le déficit commercial se comble progressivement. Par son différend avec la Chine, Donald Trump semble viser uniquement le rééquilibrage de la balance commerciale. Une tentative sérieuse de stabilisation de l'endettement américain conduirait à une tout autre politique.

Marchés des actions: de nouveaux records aux États-Unis

Le moral des consommateurs américains est actuellement au beau fixe, la bourse est en plein essor et génère de nouveaux records historiques. L'État stimule lui aussi l'économie: pour 2018, on peut de nouveau déplorer un déficit budgétaire de 3% du PIB américain, alors que le plus haut cyclique devrait être l'occasion pour les États-Unis d'assainir leur budget. Les exemples de l'Allemagne et de la Suisse prouvent que c'est faisable. D. Trump, en revanche, réduit massivement les impôts pour les entreprises et les tranches les plus aisées. Toujours est-il qu'un état-major apolitique, le Bureau du budget du Congrès, informe en permanence le Parlement américain du niveau de la dette publique. Dans quelques années, la dette publique américaine dépassera le niveau record qu'elle avait atteint à la fin de la Seconde Guerre mondiale. L'endettement de l'État progressera de nouveau de 50% du PIB américain d'ici 2050. Les responsables politiques des États-Unis ne resteront pas les bras croisés. Nous craignons toutefois que Donald Trump ne maintienne ce cap dangereux le plus longtemps possible. La fête à crédit pourrait donc durer encore un bon moment. Globalement, nous maintenons notre pondération neutre en actions. Nous devrions cependant prendre très au sérieux tout signe de ralentissement de l'économie américaine et réduire alors nettement la part d'actions dans notre stratégie de placement.

États-Unis: la conjoncture demeure solide

L'évolution positive de l'économie américaine s'est poursuivie en août. Conjuguée à la situation favorable sur le marché du travail, la confiance des consommateurs américains (indice du Conference Board) a atteint un nouveau sommet en août, un tel niveau n'ayant pas été enregistré depuis novembre 2000 (fig. 1). L'estimation de la croissance économique au deuxième trimestre a été revue à la hausse de 4,0 à 4,2% (chiffre annualisé). Début septembre, l'indice des directeurs d'achat de l'industrie a connu une envolée significative et pris tous les acteurs du marché au dépourvu, car les prévisions du consensus annonçaient un léger ralentissement de cet indicateur avancé essentiel.

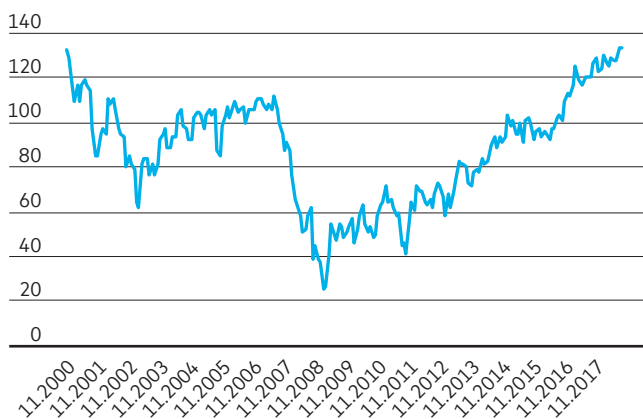
UE: des indices du climat des affaires récemment hétérogènes

L'indice du climat des affaires pour la zone euro a continué à régresser en août. Les dirigeants d'entreprises ont estimé en particulier que les carnets de commandes étaient moins remplis et la production en baisse. Les perspectives concernant cette dernière se sont toutefois améliorées. A contrario, d'après l'indice Ifo du climat des affaires, le moral des dirigeants d'entreprises allemands est nettement remonté, une première depuis novembre 2017 (fig. 2). Tant l'évaluation de la situation actuelle que les prévisions ont été revues à la hausse. La solidité de la conjoncture intérieure et l'apaisement du conflit commercial entre les États-Unis et l'UE ont incité à l'optimisme.

Suisse: une production industrielle étonnamment dynamique

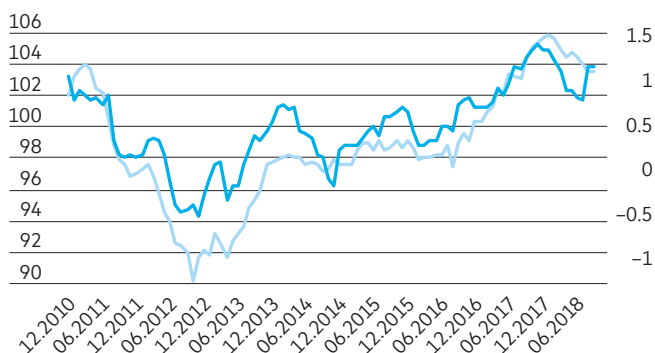
Contrairement aux attentes, l'indice suisse des directeurs d'achat a sensiblement progressé en août. Il confirme la bonne santé de l'industrie helvétique, malgré le différend commercial et la force du franc. Les sous-indices des carnets de commandes et de la production ont enregistré une nette augmentation. La croissance de la production industrielle au deuxième trimestre publiée en août (+8,3% par rapport au même trimestre de l'année précédente) a elle aussi dépassé les attentes (fig. 3). La hausse de la production a été particulièrement soutenue dans les importants secteurs exportateurs que sont l'industrie pharmaceutique (+19,9%), les produits électroniques et la branche horlogère (+11,9%).

Fig. 1: États-Unis – le moral des consommateurs au beau fixe



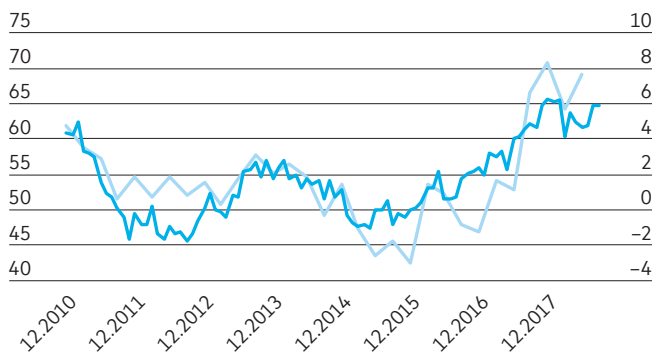
■ Indice de confiance des consommateurs américains
Source: BKB, Bloomberg (Conference Board)

Fig. 2: climat des affaires dans la zone euro et en Allemagne



■ Climat des affaires en Allemagne (à gauche)
■ Climat des affaires dans la zone euro (à droite)
Source: BKB, Bloomberg (Ifo, Commission européenne)

Fig. 3: indice suisse des directeurs d'achat et production industrielle



■ Indice des directeurs d'achat de l'industrie (à gauche)
■ Production industrielle en glissement annuel, en % (à droite)
Source: BKB (Bloomberg)

Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

La Fed poursuit résolument sa politique monétaire

En août, les banquiers centraux, économistes et représentants de gouvernements du monde entier se sont réunis comme chaque année à Jackson Hole, aux États-Unis, pour procéder à un échange de vues sur la politique monétaire avec la Réserve fédérale américaine (Fed). Dans son discours tant attendu, le président de la Fed, Jerome Powell, a évoqué les défis croissants, tels que la guerre commerciale opposant les États-Unis et la Chine, auxquels la Réserve fédérale se trouve confrontée. Il s'est toutefois attaché à légitimer les hausses de taux modérées et la stratégie de normalisation adoptée. La Fed estime que les perspectives demeurent réjouissantes pour l'économie américaine. L'inflation est proche de l'objectif visé de 2%, et le taux de chômage au plus bas (3,9%). Dans ce contexte, les membres de la Fed doivent éviter deux écueils. D'un côté, s'ils relèvent les taux trop rapidement, ils risquent d'entraver inutilement l'expansion économique. De l'autre, si le tour de vis est trop lent, ils s'exposent à une surchauffe déstabilisante de l'économie américaine. Jerome Powell est convaincu que la voie choisie par la Fed, à savoir un ajustement modéré et progressif du niveau des taux d'intérêt, constitue le meilleur moyen de contrer ces risques. Selon les experts financiers, il y a 96% de chances que l'on assiste à un nouveau relèvement des taux en septembre. Les critiques formulées par le président américain Donald Trump au sujet de la hausse des taux n'y ont rien changé.

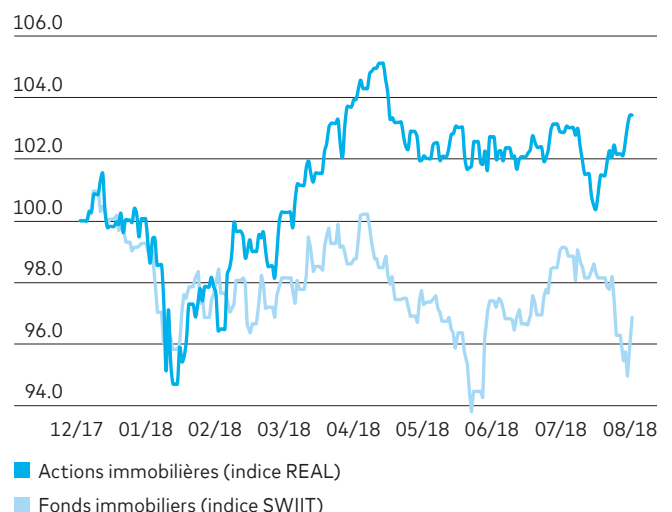
Perspectives

Le conflit commercial sino-américain et la crise monétaire en Turquie ont déstabilisé les marchés financiers. Cela a dopé la demande d'emprunts d'État américains, allemands et suisses, ces valeurs étant considérées comme sûres. Les rendements des emprunts d'État à 10 ans ont par conséquent accusé un léger repli en août. Si la Réserve fédérale poursuit sa stratégie de normalisation de sa politique monétaire et de réduction de son bilan, les rendements des obligations à long terme devraient continuer à progresser. C'est pourquoi nous prévoyons, d'ici fin 2019, une augmentation des rendements des emprunts d'État à 10 ans comprise entre 0,5% et 1,0%.

Marché suisse de l'immobilier

En août, aussi bien les fonds immobiliers que les actions immobilières ont perdu du terrain, l'indice SWIIT (fonds immobiliers) subissant une pression supérieure à celle de l'indice REAL (actions immobilières). Depuis le début de l'année, les actions immobilières ont donc toujours une longueur d'avance. Elles ont clôturé le mois d'août sur une progression de 3,4%, contre un recul moyen de 3,1% pour les fonds immobiliers (fig. 1). Le Swiss Real Estate Bubble Index calculé par UBS reste de justesse dans la zone à risque. Les revenus des ménages ont continué d'augmenter, tandis que les prix des maisons individuelles ont subi une légère correction. Les prix des appartements en propriété ont eux aussi connu une nouvelle baisse. En conséquence, le rapport entre les prix à payer et les revenus s'est légèrement amélioré. Toutefois, il faut pour l'heure encore déboursier une somme équivalant à 6,6 fois le revenu annuel pour acquérir une maison dans le segment de prix moyen. En moyenne sur le long terme, ce ratio ne s'élève qu'à 5,7. Nous maintenons notre pondération neutre autour de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects, car les rendements sur distribution, actuellement un peu inférieurs à 3%, restent attractifs.

Fig. 1: évolution des placements immobiliers suisses



Source: BKB, Bloomberg

Actions: établissement de nouveaux records aux États-Unis

Les marchés américains des actions ont établi de nouveaux records en août. Tout d'abord, le 21 août 2018 a marqué l'avènement du plus long marché haussier de l'histoire des États-Unis, les cours boursiers n'ayant cessé de monter depuis le 9 mars 2009. Au cours des neuf dernières années et demie, l'indice S&P 500 n'a pas chuté de plus de 20%. Qui plus est, il a atteint de nouveaux plus hauts historiques entre le 24 et le 29 août 2018. L'optimisme qui règne sur les bourses américaines est dû aux solides bénéfices que les entreprises ont de nouveau fait valoir au cours de la dernière saison de publication des résultats. L'appréciation du franc suisse a toutefois entraîné une réduction de la performance mensuelle selon le MSCI, laquelle est passée de 3,2% en USD à 1,2% en CHF.

Faiblesse des titres des pays émergents et de la zone euro

Si les actions suisses ont affiché un résultat mensuel négatif de -1,4%, celles des pays émergents (-4,6% en CHF) et de la zone euro (-5,1% en CHF) ont nettement plus souffert (fig. 1). Le cycle de hausse des taux aux États-Unis a pesé sur les devises des pays émergents. Les dissensions politiques, notamment le conflit commercial sino-américain, ont en outre eu un impact négatif. Dans l'indice MSCI Zone euro, l'Italie fait figure de lanterne rouge avec -11,3% en CHF. Les intentions de dépenses généreuses du gouvernement transalpin, qui vont à l'encontre des objectifs d'austérité de l'UE, ont toutefois grevé également les autres marchés de la zone euro.

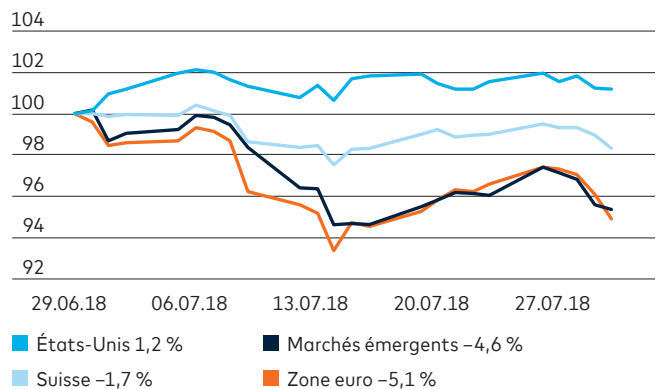
Secteurs: l'IT se classe de nouveau en tête, les titres énergétiques ferment la marche

Le secteur IT a réalisé la meilleure performance mensuelle au monde. Il est parvenu à surperformer de 5,2% le marché mondial des actions (fig. 2). Les titres suisses tels que Temenos et Logitech se sont eux aussi bien comportés, chacun affichant une performance mensuelle de près de 12% (en valeur absolue). Les actions du secteur de l'énergie ont en revanche déçu, malgré la hausse du prix du pétrole. Les investisseurs déplorent que les bénéfices accrus ne soient pas davantage utilisés pour augmenter les dividendes et procéder à des rachats d'actions, plutôt que de servir à financer la hausse des dépenses d'investissement.

Stratégie de placement

Nous maintenons notre positionnement. Au vu des perturbations politiques latentes, nous avons opté de facto pour une pondération neutre en actions.

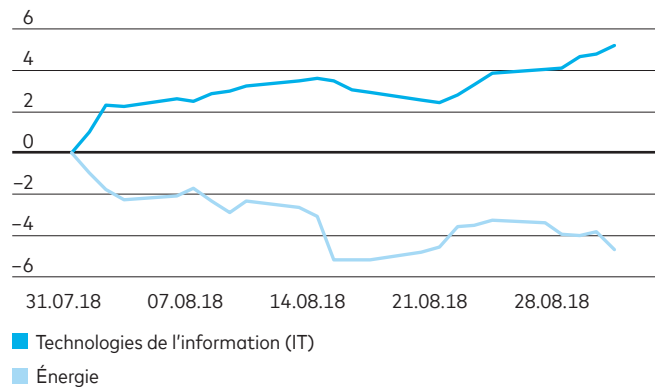
Fig. 1: performance régionale des actions en août
Net Total Return en CHF



Source: BKB, Bloomberg (MSCI)

Fig. 2: meilleure et pire performances sectorielles en août

Performance sectorielle relative par rapport au marché global (pays industrialisés), en %



Source: BKB, Bloomberg (MSCI)

© Banque Cler / Sans engagement. Nos recommandations se fondent sur des informations publiques que nous considérons comme fiables, mais pour lesquelles nous ne prenons aucune responsabilité. Nous ne pouvons pas non plus en garantir l'intégralité et l'exactitude. Nous nous réservons le droit de modifier en tout temps sans préavis l'opinion exprimée ici. Les recommandations de placement développées dans la présente publication pourraient ne pas être applicables à certains investisseurs – selon les objectifs et l'horizon de placement ou le contexte global de la position financière. Aux investisseurs, nous conseillons qu'ils se procurent l'avis d'un spécialiste de leur banque avant de procéder à un engagement. Cette publication est le fruit de la coopération entre la Banque Cler et la BKB.