Trump ou le mercantilisme 3.0

Juin 2019

Longueur

3 minute(s) de lecture

Jusqu'à fin avril les marchés actions poursuivirent leur parcours d'équilibriste sur le chemin de crête entre activité économique convalescente et soutien monétaire indécis. À partir du mois de mai, l'impact du durcissement de la posture de l'Administration Trump dans ses négociations commerciales avec la Chine a rappelé aux investisseurs la fragilité de cet équilibre.

La question qui est posée aux marchés est de juger si une nouvelle accélération de la croissance globale peut l'emporter sur le ralentissement de l'économie aux États-Unis. Notre jugement demeure inchangé : le maintien de cet équilibre est fragile et un éventuel sursaut est empêché par les contraintes à la fois structurelles (surendettement, contraintes des politiques monétaires) et conjoncturelles (tensions commerciales) qui s'y opposent.

À plus long terme, l'interrogation concerne la portée globale de la rivalité croissante entre la Chine et les États-Unis. Pour la première fois depuis trente ans, la géopolitique pourrait de nouveau affecter profondément le commerce mondial.

États-Unis vs Chine : y a-t-il de la place pour deux puissances mercantilistes ?

Il semble que les marchés aient mis du temps à admettre que les tensions entre les États-Unis et la Chine reflètent une rivalité stratégique davantage qu'un conflit commercial.

Les tensions sino-américaines peuvent aussi s'interpréter comme une rivalité incompressible entre deux puissances mercantilistes. Les États-Unis de Donald Trump ne croient pas aux vertus du libre-échange, dont ils s'estiment « victimes », et y préfèrent l'exploitation musclée d'un rapport de force favorable vis-à-vis de ses partenaires commerciaux. Cette politique commerciale rentre naturellement en confrontation directe avec celle de la Chine, elle-même accusée non sans raison d'un comportement également mercantiliste. En toute logique, elle s'étendra tôt ou tard à toutes les nations dont le solde commercial positif avec les États-Unis, à commencer par l'Allemagne et le Japon.

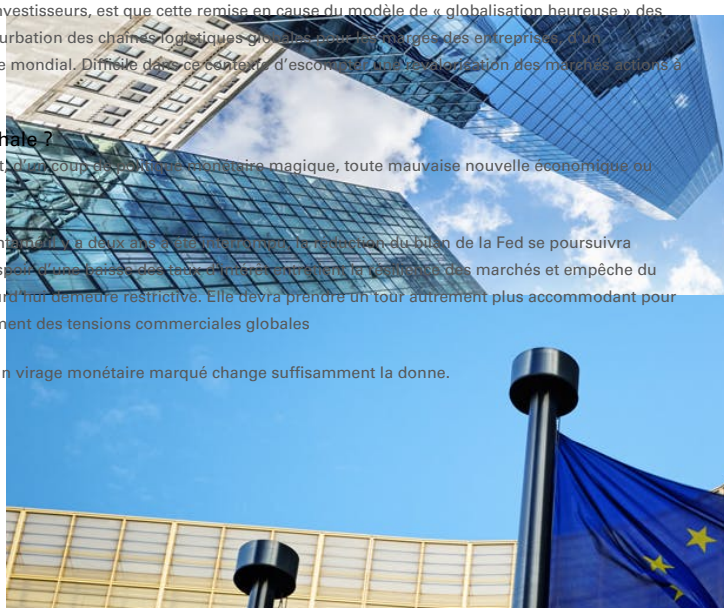
Il ressort que la montée des tensions commerciales entre les États-Unis et ses partenaires commerciaux est inhérente au modèle économique choisi par l'Administration Trump, et s'ajoute, dans le cas de la Chine, à une rivalité géostratégique. Le problème pour nous, investisseurs, est que cette remise en cause du modèle de « globalisation heureuse » des dernières décennies ajoute aux incertitudes de court terme la menace durable d'une perturbation des chaînes logistiques qui pèse sur les marges des entreprises, d'un renchérissement des coûts pour les consommateurs et d'un ralentissement du commerce mondial. Difficile dans ce contexte d'escompter une revalorisation des marchés actions à partir des niveaux actuels, sauf coup de théâtre monétaire.

Les banques centrales ont-elles encore la main sur leur pierre philosophale ?

Les marchés se sont habitués depuis dix ans à ce que les banques centrales transforment d'un coup de baguette monétaire magique, toute mauvaise nouvelle économique ou politique en bonne nouvelle pour les marchés.

Le problème pour les marchés est que, même si le cycle de hausse des taux directeurs enclenché il y a deux ans s'est [illegible] du bilan de la Fed se poursuivra jusqu'en septembre et l'économie américaine continue de ralentir. Par conséquent, si l'espoir d'une baisse des taux directeurs [illegible] des marchés et empêche du même coup le dollar de s'apprécier, la réalité est que la politique monétaire menée aujourd'hui demeure restrictive. Elle devra prendre un tour autrement plus accommodant pour endiguer les effets déflationnistes sur une croissance déjà en décélération d'un durcissement des tensions commerciales globales

Le risque est donc que la pression des marchés doive s'élever bien davantage avant qu'un virage monétaire marqué change suffisamment la donne.



L’Europe entre le marteau et l’enclume

Dans ce contexte complexe, l’Europe n’est pas en position de force. La difficulté réside d’abord dans le processus de réformes qui semble bien s’être durablement interrompu. Au niveau local, plusieurs pays européens, dont l’Italie et la France, n’ont reconstitué aucune marge de manœuvre budgétaire pour contrecarrer le prochain ralentissement économique, tandis qu’au niveau de l’Union le projet macronien de constitution d’un budget de relance européen est enlisé.

L’autre source de vulnérabilité de l’Europe provient de sa situation très passive dans la rivalité sino-américaine. Cette dernière risque en effet de la faire souffrir aussi bien en cas d’aggravation des perspectives économiques globales (le rythme d’activité économique de l’Europe est étroitement dépendant de la dynamique du commerce mondial) qu’en cas d’accord commercial éventuel entre Chine et États-Unis, fût-il précaire, qui se ferait sur le dos de l’Europe.

La cohésion économique et politique de l’Europe ainsi que la puissance des groupes européens sont insuffisantes aujourd’hui pour défendre efficacement leurs intérêts dans un monde de rivalités mercantilistes croissantes.

Méfiance et discipline

Nous avons maintenu et renforcé au cours des deux derniers mois une stratégie d’investissement prudente. Elle est reflétée dans les portefeuilles actions par des niveaux d’exposition modérés, privilégiant les valeurs à croissance peu cyclique. Quant aux portefeuilles obligataires, ils affichent des durations relativement élevées, et des positions dans les obligations privées extrêmement sélectives.

*Source : Carmignac, Juin 2019

*Bloomberg, 31/05/2019

Informations légales importantes

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l’Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d’investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. " Carmignac " est une marque déposée. " Risk Managers " est un slogan associé à la marque Carmignac.

Ce document ne constitue pas un conseil en vue d’un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d’investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d’être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.