

Allocation d'actifs - Commentaire mensuel

3 SEPTEMBRE 2018



Maya Bhandari
Gérante de portefeuilles,
Multi-Asset

Les inquiétudes commerciales n'entament pas l'optimisme

Les marchés sont secoués par de nombreux événements : escalade de la guerre commerciale mondiale, ralentissement économique chinois, faiblesse des devises et risques systémiques pesant sur les banques européennes, sans parler de la crise en Turquie. Cependant, nos allocations sont restées inchangées. En effet, alors que la fin du cycle approche et que nos craintes quant au commerce mondial s'aggravent, la dynamique économique et bénéficiaire actuelle incite toujours à l'optimisme pour les actifs risqués.



Toby Nangle
Global Head of Asset
Allocation, Head of
Multi-Asset, EMOA

Commerce mondial

Les calculs relatifs aux conséquences d'une guerre commerciale sont quelque peu contradictoires, compte tenu des divergences notables entre les différentes hypothèses sur la portée des droits de douane et la probabilité de leur application, sans mentionner l'impact sur la croissance par rapport à l'inflation et les éventuelles réponses politiques. Les estimations actuelles vont d'un dérapage de 1% à un repli de 2,3% du PIB mondial et si certaines institutions prévoient que l'inflation obligera la Réserve fédérale à durcir sa politique de manière plus agressive, d'autres pensent que l'incertitude devrait l'en empêcher. L'impact des conditions financières devrait éclipser tout effet économique direct d'un protectionnisme accru, et les prévisions suggèrent pour la plupart que les Etats-Unis souffriront deux fois plus que le reste du monde.

Chine

La dépréciation récente du yuan chinois, dans un contexte d'escalade de la guerre commerciale et de faiblesse des statistiques chinoises, a retenu une certaine attention. Nous gardons toutefois à l'esprit que le yuan n'a fait que renouer avec son niveau d'il y a six mois en termes de taux de change effectif réel et que l'ampleur du ralentissement chinois dépend des données considérées. De rares signes de tension sont toutefois observés en dehors du marché actions, et tandis que les données monétaires se sont détériorées, la politique devenait plus accommodante, tous les indicateurs que nous surveillons pointent vers un assouplissement notable des conditions financières en Chine.

Europe

S'agissant des éventuels risques systémiques provenant des banques européennes, il existe quatre canaux principaux via lesquels le système bancaire peut avoir un impact sur les économies et d'autres actifs : la liquidité, l'octroi de crédits à l'économie, la qualité des actifs et la détention d'obligations d'Etat. Les signaux provenant de ces canaux sont hétérogènes : par exemple, les indicateurs de liquidité sont relativement bons avec un recours limité au financement de banques étrangères, mais les banques ont besoin de 60 milliards d'euros de capitaux, alors que les tests de résistance suggéraient un chiffre de 5 milliards d'euros. Les tentatives de la banque centrale visant à soutenir le capital portent leurs fruits, bien que lentement, et si l'Italie demeure le « maillon faible », les succès en Espagne et en Irlande ont été notables et les risques systémiques semblent plus faibles qu'auparavant.

Nos fonds en actions internationales adoptent un positionnement neutre sur la finance, les positions étant concentrées sur les établissements dans les marchés émergents et les Etats-Unis, plutôt qu'en Europe, où une certaine recapitalisation est encore requise.

Turquie

La Turquie a été à l'origine des remous les plus récents sur le marché, affaiblissant nettement les actifs en livre turque et ceux d'autres marchés émergents (changes, taux et actions), les banques européennes et l'euro. Le pays a certes une importance géopolitique majeure, mais son impact économique est plus limité et si le chaos qui y règne est un élément distinctif des marchés émergents, il ne concerne actuellement que la Turquie.

Le surendettement a par exemple créé un niveau conséquent de dette externe privée (230 milliards de dollars) arrivant à échéance en mai prochain, dont 55 milliards sont utilisés pour financer le déficit toujours plus large de la balance courante. La Turquie maintient par ailleurs une politique monétaire ultra-accommodante au sein d'un régime de plus en plus autoritaire.

En l'absence de contrôles des capitaux, susceptibles de déclencher un vaste mouvement vendeur dans les fonds axés sur les marchés émergents et de causer de sérieux dommages dans ces régions, les tensions dans cet univers devraient se dissiper. Pour les banques européennes, nonobstant les chiffres qui font les unes de la presse (comme le fait que la Turquie représente presque 6% des actifs bancaires espagnols et un quart des réserves et du capital bancaires totaux), les expositions sont principalement obtenues via la détention de filiales plutôt que par des prêts entrant au bilan, ce qui réduit nettement l'impact. Dans le cas de BBVA, l'une des principales « banques exposées », la perte s'élèverait à 5 milliards d'euros (actions et financement du groupe) au lieu de 120 milliards d'euros (actifs et prêts), ce qui représente un an de revenus.

Le dollar américain

Le dollar américain s'est encore raffermi dans cet environnement plus prudent, au point que nos analystes spécialisés en obligations et dans les changes font état d'une prime de 8 à 10% par rapport à leurs estimations de juste valeur. La vigueur de la croissance américaine (et la faiblesse en Europe) a surpris tant notre société que le consensus, offrant un soutien majeur au dollar. Cependant, alors que la forme de la courbe et le taux de changement des écarts de rendements à court terme favorisent un dollar plus faible, nous conservons un positionnement stratégique baissier sur le billet vert. La devise a tendance à sous-performer en phase d'aplatissement des courbes lors des cycles de durcissement monétaire.

Le Royaume-Uni

Nous avons adopté un positionnement neutre à l'égard du Royaume-Uni depuis juillet 2016, à la suite du référendum sur l'appartenance à l'Union européenne. Notre équipe en charge des actions britanniques continue de considérer que le marché est mal-aimé et sous-détenu ; une sous-performance relative de 30% par rapport aux actions mondiales a créé des opportunités pour les investisseurs, en particulier pour les valeurs domestiques et les exportateurs, qui affichent un flux de trésorerie positif, des rendements attrayants et une bonne couverture. Les incertitudes entourant le Brexit pèsent toutefois lourd.

L'allocation d'actifs en bref

	Défavorable	Neutre	Favorable	Très favorable
Allocation d'actifs	Secteur public Produits indexés	Liquidités Crédit	Actions Immobilier Matières premières	
Actions - Régions		Royaume-Uni Marchés ém. Etats-Unis	Pac. hors Japon UE hors R.-U.	Japon
Actions - Secteurs mondiaux	Immobilier Matériaux Services aux collectivités Télécommunications	Finance Industrie Biens de cons. cyclique Energie Biens de cons. de base	Santé Technologie	
Obligations - Couv. FX	Japon	Allemagne Etats-Unis Royaume-Uni	Pays nordiques Australie Titres ém. en dev. loc.	
Crédit		Obl. d'entreprises IG Dette émergente Obl. d'entreprises HY		
Matières premières	Energie Bétail	Matières premières agricoles	Métaux précieux Métaux de base Céréales	
Devises	AUD USD	GBP JPY	Euro Devises nordiques	

Source : Columbia Threadneedle Investments, au 28 août 2018.

Informations importantes : Réserve aux professionnels de l'investissement. Ne peut être utilisé par des investisseurs privés. Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Votre capital est exposé à des risques. Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'ordre en vue d'acheter ou de vendre un quelconque titre ou tout autre instrument financier, ni une proposition de conseils ou de services d'investissement. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions.

Publié par Threadneedle Asset Management Limited (TAML). Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. TAML s'est vu octroyer une licence transfrontière par l'autorité de régulation financière coréenne (la Financial Services Commission) pour son activité de gestion d'investissements discrétionnaire.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.
columbiathreadneedle.com