

La guerre commerciale, encore et toujours !

Par Witold Bahrke, Stratégiste Macro Senior chez Nordea Asset Management

En résumé :

- *Mi-septembre, les actions ont été soutenues par les espoirs de nouvelles négociations commerciales entre Washington et Pékin, même si ces espoirs ont été déçus, l'administration Trump s'apprêtant à mettre en place de nouvelles barrières douanières.*
- *La solidité des indicateurs économiques sur les marchés développés et l'affaiblissement du dollar ont également renforcé l'appétit pour le risque. Celui-ci a contribué à un rebond du prix des actifs sur les marchés émergents, la banque centrale turque ayant dans le même temps relevé ses taux d'intérêt.*

Guerre commerciale : second round !

A l'entame du mois de septembre, l'appétence pour le risque a été alimentée par l'espoir de nouvelles négociations commerciales entre la Chine et Washington. Néanmoins, cet optimisme a rapidement disparu, les Etats-Unis ayant finalement annoncé la mise en place de droits de douane de 10% sur 200 milliards de dollars de produits chinois supplémentaires. La raison de cette décision : le déficit commercial des États-Unis vis-à-vis de la Chine a atteint de nouveaux sommets en juillet. Il y a donc de bonnes raisons de penser que Donald Trump ne reculera pas dans sa stratégie, en particulier à l'approche des élections de mi-mandat. Au total, la moitié des importations chinoises vers les États-Unis sont désormais taxées, Donald Trump menaçant d'appliquer des droits de douane sur la totalité de ces importations si Pékin opte pour des représailles. On peut bel et bien parler de guerre commerciale.

En parallèle, la confiance des industriels américains a atteint son plus haut niveau depuis 14 ans et la suprématie des actions américaines montre à quel point l'économie et les marchés américains sont à l'abri des chocs commerciaux. Tant que la popularité de Donald Trump reste forte parmi les électeurs républicains, nous pensons que les vents contraires sur le plan commercial resteront forts.

La mondialisation et la montée en puissance de la Chine ont contribué à ce que les travailleurs américains reçoivent une plus petite part du gâteau économique. Ainsi, le fait de freiner la montée en puissance de la Chine au sein de l'économie mondiale devrait participer à renforcer la popularité de Donald Trump aux États-Unis. Pour les défenseurs du président américain, les risques de cette stratégie sont gérables, et les avantages considérables.

Bien que les États-Unis soient jusqu'à présent restés largement épargnés par les secousses, les problématiques commerciales restent la plus grande « inconnue connue » sur les marchés pour la fin de l'année du fait que le reste du monde n'est pas à l'abri. La réaction modérée des marchés à court terme face à l'annonce de ces nouveaux droits de douane pour la Chine laisse penser que toutes ces informations sont déjà intégrées par les marchés, mais des droits de douane supplémentaires pourraient

être annoncés au cours des prochains mois. La guerre commerciale continuera donc de limiter l'appétit pour le risque, favorisant les actions américaines face à celles des marchés au « beta » plus élevé, plus sensibles aux échanges commerciaux mondiaux. Le dollar américain devrait également continuer à s'apprécier à mesure que les capitaux seront rapatriés vers les États-Unis. Les actifs défensifs américains, en particulier les obligations « cœurs » devraient être de plus en plus recherchés. La guerre commerciale pourrait être inflationniste à court terme mais déflationniste à moyen et long terme, ce qui devrait participer à l'aplatissement de la courbe des taux américains, alertant la Fed et les marchés sur un risque accru d'inversion de la courbe.

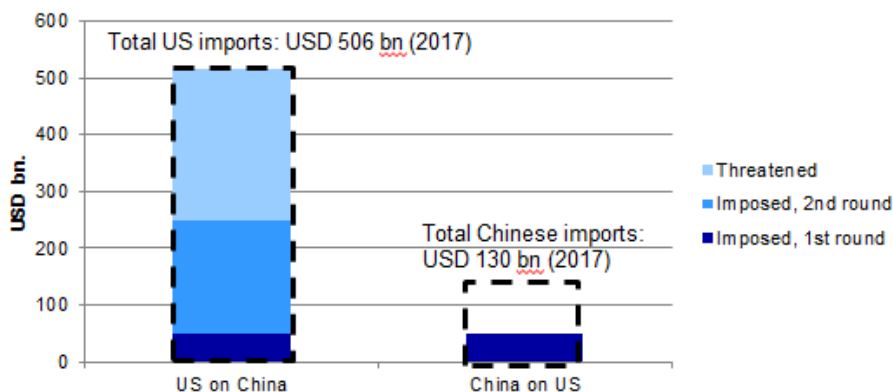
Guerre commerciale : causes et conséquences

What's driving the trade war?

Trade-off between a rising China and the western middle class



Tariffed imports



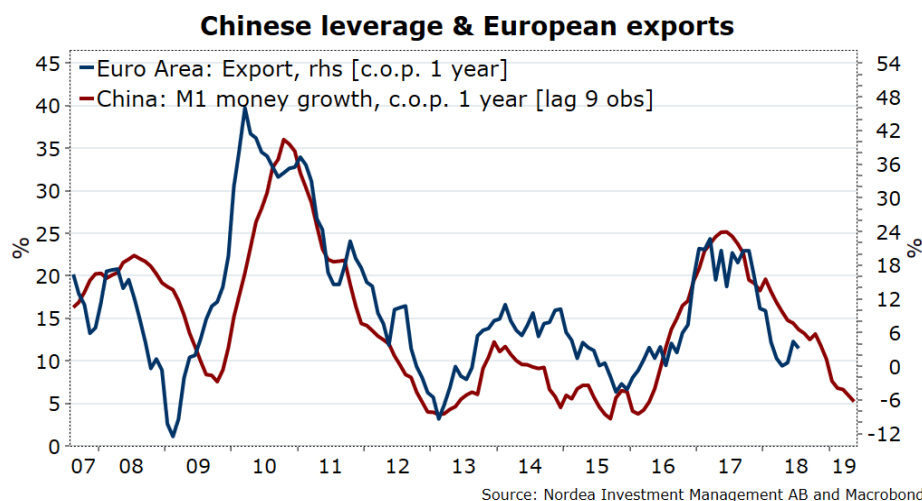
Une répétition du scénario « Boucles d'Or » (aux Etats-Unis) ?

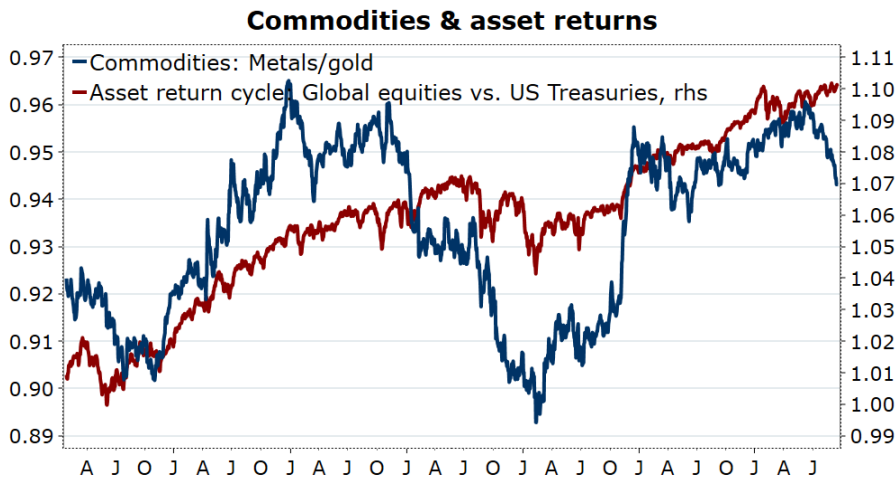
Hormis les considérations commerciales, l'amélioration de l'appétence pour le risque a été alimentée par de solides indicateurs américains. En plus d'un indice PMI manufacturier au plus haut en 14 ans pour le mois d'août, la confiance des consommateurs américains a atteint son deuxième plus haut niveau depuis 2004. De même, l'inflation et les prix à la production aux Etats-Unis sont à un niveau plus bas que prévu. Du côté des marchés émergents, la situation est toutefois moins exceptionnelle. L'indicateur le plus significatif, la croissance de la masse monétaire chinoise, laisse entrevoir une nouvelle décélération de la croissance, qui affecte également le reste du monde, en particulier l'Europe.

Deux points importants méritent également d'être soulignés. Premièrement, la combinaison de données « à la Boucles d'Or » aux États-Unis (forte croissance / faible inflation) pourrait bénéficier aux actifs émergents à court terme, ceci réduisant à *la marge* les pressions en faveur d'un resserrement monétaire de la Fed. Néanmoins, une hausse des taux directeurs en septembre semble d'ores et déjà actée et il en faudrait plus pour que la Fed change sa stratégie en décembre. Les derniers discours plus agressifs de la Fed ont également pu contribuer à la hausse des taux d'emprunt américains à 10 ans au-dessus du seuil des 3%. En somme, les faibles statistiques d'inflation aux États-Unis ne sont pas une panacée pour les marchés émergents en difficulté, même si cela leur est bénéfique à court terme.

Deuxièmement, les indicateurs d'activité économique continuent de refléter une économie américaine forte, une Chine faible et une Europe à mi-chemin entre ces deux pôles. Pour les investisseurs qui ne souhaitent pas faire des paris de court terme, surpondérer les actifs des marchés développés doit rester une stratégie à privilégier. La réduction des risques via des actifs faiblement corrélés aux marchés, tels que les investissements alternatifs liquides, reste attrayante dans un contexte de risques macroéconomiques croissants.

Malgré la vigueur des données américaines, l'économie chinoise ralentit et les matières premières font face à un risque de baisse accru





Note : cette analyse reflète le point de vue macroéconomique de Nordea Asset Management, et non du groupe Nordea dans son ensemble.

A propos de Nordea Asset Management

Nordea Asset Management (213,4 milliards d'euros* sous gestion) fait partie du groupe Nordea, le plus grand groupe financier du Nord de l'Europe, avec 307 milliards d'euros d'actifs sous gestion*.

Nordea Asset Management offre une large gamme de solutions d'investissements à la fois pour les investisseurs européens et d'autres continents. Nous collaborons avec de nombreux clients et plateformes, à savoir des banques, des gestionnaires de portefeuille, des conseillers patrimoniaux indépendants et des sociétés d'assurance.

Nordea Asset Management est présent à Cologne, Copenhague, Francfort, Helsinki, Londres, Luxembourg, Madrid, Milan, New-York, Oslo, Paris, Sao-Paulo, Singapour, Stockholm, Vienne et Zurich. Cette présence locale marque la volonté de Nordea d'être toujours accessible pour ses clients et de leur offrir le meilleur service.

Le succès de Nordea repose sur une approche multi-boutique combinant l'expertise de nos équipes de gestion internes et des compétences exclusives de gérants externes avec pour objectif de générer de l'alpha durablement pour le bénéfice de nos clients. Nos solutions d'investissement couvrent toutes les classes d'actifs, de la gestion obligataire aux actions en passant par des solutions diversifiées, investissant dans de nombreux marchés comme l'Europe, les Etats-Unis, les marchés émergents voire le monde entier.

**Source: Nordea Investment Funds, S.A., 30.06.2018.*

Relations Presse : Agence FARGO

Barbara AESCHBACHER
01 42 21 44 76 - baeschbacher@fargo.agency

Yohann HENDRICE
01 44 82 95 53 - yhendrice@fargo.agency

Nordea Asset Management est le nom fonctionnel de l'activité de gestion d'actifs conduite par les entités juridiques Nordea Investment Funds S.A. et Nordea Investment Management AB («les Entités Juridiques») et leurs succursales, filiales et bureaux de représentation. Le présent document a vocation à informer le lecteur des capacités spécifiques de Nordea. **Ce document (ou toute opinion exprimée dans le présent document) ne constitue pas un conseil financier**, ni une recommandation d'investissement dans un quelconque produit financier, structure d'investissement ou instrument, en vue de la conclusion ou du dénouement d'une quelconque transaction ou de la participation dans une quelconque stratégie de trading. Ce document n'est ni une offre d'achat ou de vente, ni une sollicitation pour une offre d'achat ou de vente de titres ou instruments ou pour participer à une stratégie de négociation. Une telle offre relève exclusivement du Mémoire d'offre de service ou de tout accord contractuel similaire. Par conséquent, les informations présentes seront entièrement remplacées par la version finale dudit Mémoire d'offre de service ou accord contractuel. Toute décision d'investissement doit donc uniquement être fondée sur la documentation juridique dans sa version définitive, qui inclut entre autres, le cas échéant, le Mémoire d'offre de service, l'accord contractuel, tout Prospectus pertinent et le plus récent Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID) (le cas échéant) relatif à l'investissement. L'opportunité d'un investissement ou d'une stratégie dépendra de la situation et des objectifs d'un investisseur. Nordea Investment Management recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment des investissements et des stratégies spécifiques et les encourage à demander l'avis de conseillers financiers indépendants lorsqu'ils le jugent pertinent. Tous les produits, titres, instruments ou stratégies présentés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Le présent document contient des informations obtenues auprès de différentes sources et considérées comme correctes. Aucune garantie n'est cependant donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité et les investisseurs peuvent recourir à d'autres sources afin de prendre une décision d'investissement éclairée. Les investisseurs ou contreparties potentiels doivent consulter leurs conseillers fiscaux, juridiques, comptables et autres quant aux répercussions éventuelles des investissements qu'ils envisagent, y compris les risques et avantages en découlant. Les investisseurs ou contreparties potentiels doivent par ailleurs avoir une parfaite compréhension de l'investissement envisagé et fonder toute décision sur une évaluation indépendante du caractère approprié d'un tel investissement, sur la base de leurs propres objectifs. Les investissements dans des instruments dérivés et les transactions de change peuvent être soumis à des fluctuations importantes qui peuvent affecter la valeur d'un investissement. **Les investissements dans les marchés émergents impliquent un risque plus élevé. La valeur de l'investissement peut fluctuer considérablement et ne peut être garantie. Les investissements dans instruments de participations et de dette émis par les banques risquent d'être assujettis au mécanisme de bail-in, comme prévu par la directive européenne 2014/59/UE (cela signifie que les instruments de participations et de dette pourraient être amortis, assurant pertes adéquates aux créanciers non-garantis de l'établissement).** Nordea Asset Management a décidé de supporter le coût de la recherche, en d'autres termes ces coûts étant couverts par la structure de frais existante (frais de gestion et d'administration). Publié et créé par les Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management. Les Entités Juridiques sont dûment agréées et supervisées par les autorités de surveillance financière en Suède, en Finlande et au Luxembourg respectivement. Les succursales, filiales et bureaux de représentation des Entités Juridiques sont dûment agréées et réglementées par les autorités de surveillance financière de leurs pays d'établissement respectifs. Source (sauf mention contraire): Nordea Investment Funds, S.A. Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles des Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management et de toutes les filiales, succursales et bureaux de représentation des Entités Juridiques. Le présent document ne peut être reproduit ou distribué sans accord préalable. Les références à des sociétés ou à d'autres investissements mentionnés dans le présent document ne doivent pas être interprétées par l'investisseur comme une recommandation d'achat ou de vente; elles sont uniquement incluses à des fins d'illustration. Le régime fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible d'évoluer à l'avenir. © Les Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management et toutes les succursales, filiales et / ou bureaux de représentation des Entités Juridiques.