



- LA GUERRE COMMERCIALE COMME SCENARIO DE BASE
- EN TETE DEVANT LES GROUPES PAIRS DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE
- GARDER SES DISTANCES

## RETROSPECTIVE

### La guerre commerciale comme scénario de base

Les signes d'escalade du conflit commercial sino-américain se sont multipliés ces derniers temps. Alors que les espoirs d'un accord prochain continuaient à soutenir les cours des actions en avril, la tournure décevante des négociations commerciales a entraîné une correction des marchés boursiers en mai. Cette douche froide et la perspective de nouvelles sanctions douanières sur le mode «œil pour œil, dent pour dent» ont fortement pesé sur la confiance des investisseurs.

Un palier supplémentaire a été franchi lorsque les Américains ont placé le groupe de télécommunications chinois Huawei sur liste noire, interdisant ainsi tout échange commercial avec cette entreprise. Il est désormais clair que Donald Trump ne recule devant aucun moyen pour atteindre ses objectifs. Il l'a également prouvé en menaçant le Mexique de taxer les produits importés à 5% dans un premier temps – puis à 25% plus tard – dans le cadre de la lutte contre l'immigration clandestine. Reste à savoir si cette mesure est applicable sur le plan légal. De son côté, la Chine s'interroge à raison sur le caractère contraignant d'un accord avec les USA si de nouvelles menaces sont formulées peu après la ratification de l'accord de libre-échange USMCA.

On voit ainsi s'accumuler les signes indiquant que pour les Etats-Unis, il est plus important de porter atteinte à la croissance économique chinoise que d'optimiser le déficit commercial US. De là à en déduire que les conflits entre les deux plus grandes économies mondiales seront très difficiles à régler au moyens d'accords commerciaux dans un avenir proche, il n'y a qu'un pas.

Face à ces craintes, un ajustement des prévisions économiques pour l'année en cours a pu être observé chez

les analystes. En effet, les valorisations de marché n'intègrent plus d'accord commercial!

### Indices d'actions 2019 (Total return)

Amérique	Mai	2019
Dow Jones Industrial Average (US)	-6.3%	7.5%
S&P 500 (US)	-6.4%	10.7%
NASDAQ Composite (US)	-7.8%	12.9%
Brazil Ibovespa (BR)	0.7%	10.4%
Europe	Mai	2019
EURO STOXX 600 (EU)	-4.9%	11.5%
FTSE 100 (GB)	-2.9%	8.8%
CAC 40 (FR)	-5.3%	12.7%
DAX (DE)	-5.0%	11.1%
SMI (CH)	-1.8%	16.6%
Asie-Pacifique et pays émergents	Mai	2019
Nikkei 225 (JP)	-7.4%	4.0%
Hang Seng (HK)	-8.4%	5.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-7.2%	4.2%

Sources: Bloomberg, swisspartners

La vague de ventes dans les actions a non seulement profité aux valeurs sûres telles que les emprunts d'Etat, mais le franc suisse a lui aussi bénéficié d'une hausse de la demande en raison d'une hostilité accrue à l'égard du risque. Dans ce contexte, le marché boursier suisse affiche une relative solidité (voir tableau ci-dessus).

La révision à la baisse des prévisions de croissance et une demande toujours soutenue en obligations, malgré des taux d'intérêt bas, ont encore affaibli les rendements des produits obligataires sûrs. L'évolution actuelle des cours montre ainsi que les participants au marché anticipent dès septembre une première baisse de taux de la part de la Réserve fédérale américaine.

**RENDEMENTS DES MANDATS Bruts**

	Euro			Franc suisse			Dollar US			Livre sterling		
	PRU	EQU	DYN	PRU	EQU	DYN	PRU	EQU	DYN	PRU	EQU	DYN
2012	6.6%	7.4%	10.5%	4.3%	6.5%	10.9%	5.9%	8.4%	11.8%			
2013	1.5%	6.5%	13.5%	1.9%	8.3%	16.7%	2.8%	9.4%	18.5%			
2014	6.1%	8.0%	10.2%	4.9%	6.5%	9.2%	1.6%	2.2%	3.1%			
2015	2.7%	6.3%	9.9%	-0.8%	0.0%	1.8%	-0.3%	0.0%	1.0%			
2016	2.3%	5.3%	7.1%	1.3%	3.9%	5.7%	2.8%	6.2%	7.2%	4.6%	9.5%	12.1%
2017	3.5%	7.3%	10.8%	4.3%	8.9%	15.0%	7.1%	12.7%	18.1%	4.7%	8.7%	14.2%
2018	-4.3%	-9.0%	-10.5%	-5.6%	-10.1%	-12.1%	-2.5%	-7.9%	-9.8%	-3.3%	-8.6%	-10.4%
Janv 19	2.4%	4.4%	6.0%	2.6%	4.7%	6.3%	2.6%	4.8%	6.1%	2.1%	4.0%	5.4%
Fév 19	1.4%	2.5%	3.3%	1.4%	2.4%	3.1%	1.4%	2.6%	3.0%	1.2%	2.3%	2.8%
Mars 19	0.7%	1.3%	1.9%	0.6%	1.1%	1.5%	0.8%	1.1%	1.5%	0.9%	1.3%	1.9%
Avril 19	1.1%	2.2%	3.2%	1.5%	2.6%	3.8%	1.2%	2.5%	3.3%	1.2%	2.3%	3.2%
Mai 19	-1.3%	-3.0%	-4.7%	-1.7%	-3.3%	-5.1%	-1.1%	-3.0%	-4.6%	-0.8%	-2.4%	-4.0%
2019	4.3%	7.6%	9.8%	4.3%	7.6%	9.5%	5.0%	8.0%	9.3%	4.6%	7.6%	9.4%

Après un excellent début d'année et quatre mois de rendements positifs, le premier revers est arrivé. Compte tenu du climat général extrêmement négatif et des ventes massives sur les placements risqués, les baisses restent limitées dans les profils conservateurs et équilibrés en mai. Seule l'orientation dynamique a souffert davantage avec des pertes moyennes de -4.5%. Les performances depuis le début de l'année s'inscrivent donc en recul mais restent clairement positives suite aux gains robustes des mois précédents. Par rapport à nos groupes pairs, les stratégies conservent leur avance. Dans cet environnement marqué par une incertitude croissante, nous avons certes subi une perte légèrement plus importante due à une orientation plus procyclique. Mais elle est

également relativisée par les résultats plus solides des mois précédents.

La part en actions a été déterminante pour le résultat. La chute des cours a particulièrement touché les titres du secteur IT, qui est justement très surveillé en raison des désaccords entre les USA et la Chine. Malgré l'environnement difficile du côté obligataire et une sous-pondération des emprunts d'Etat, nous avons pu atteindre une contribution positive à la performance sur l'ensemble de la classe d'actifs en mai.

Nous n'avons pas entrepris de réallocations importantes du portefeuille durant le mois écoulé.

**POSITIONNEMENT**

<b>Liquidité</b> Neutre	Si nécessaire, la part de liquidité est investie sur le marché monétaire pour éviter les taux punitifs prélevés par les banques. En dehors de l'univers de placement en dollar US, il faut toutefois également s'attendre à des rendements négatifs dans ce segment. Pour les investisseurs en dollar, l'opportunité s'offre d'investir à court terme sur le marché monétaire via des placements fiduciaires rémunérés à plus de 2%.
<b>Obligations</b> Sous-pondérées	Nous nous concentrons sur des stratégies flexibles globales en combinaison avec des obligations à haut rendement, des prêts de premier rang et des produits de placement à taux variable en phase de réduction de la sensibilité aux taux d'intérêt. En revanche, nous évitons les placements directs dans les emprunts d'Etat et les obligations d'entreprises européennes.
<b>Actions</b> Surpondérées	La part d'actions est légèrement augmentée au détriment de celles des obligations. Notre scénario de base table certes sur une poursuite du ralentissement, mais pas sur une croissance négative et les inquiétudes concernant une récession nous semblent donc excessives. Au niveau régional, nous nous sommes approchés de la pondération neutre en maintenant notre orientation globale sans «home bias».
<b>Placements alternatifs</b> Surpondérés	Combinaison de titrisations des risques d'assurance, de stratégies neutres par rapport au marché ou de stratégies de volatilité basées sur des options. Celles-ci affichent une faible corrélation par rapport aux classes d'actifs traditionnelles et offrent une certaine protection contre les risques géopolitiques.
<b>Devises étrangères</b> Sous-pondérées	La part des devises étrangères en portefeuille est réduite à l'aide d'opérations à terme sur devises. Actuellement, nous privilégions une allocation plus élevée dans la devise de référence pour des raisons de risque technique.

## PERSPECTIVES

### Garder ses distances

Notre compte rendu du mois précédent évoquait la possibilité d'une consolidation temporaire. 30 jours plus tard, nous constatons qu'elle a bien lieu. Il est difficile de contester que le recul des marchés boursiers est directement lié à l'escalade de la guerre conflit commerciale. De fait, la situation s'est fortement envenimée. Si les espoirs d'un accord prochain formaient encore le scénario de base de nombreux analystes en avril, le mois de mai semble avoir définitivement douché cet optimisme avec son cortège de hausses des tarifs douaniers et de menaces diverses. A cet égard, la stratégie de «Tariff Man» (comme Donald Trump se nomme lui-même) n'est pas très claire: espère-t-il gagner les voix des électeurs pour 2020 alors que les prix sur les biens importés augmentent?

Mais le président américain a sans doute déjà franchi une étape importante dans un autre domaine: celui de la politique monétaire, un instrument non négligeable pour la croissance économique. Avec la probabilité implicite d'une hausse des taux d'intérêt de 0% dans les deux années à venir, il a réussi à faire en sorte que la politique monétaire restrictive soit abandonnée, ce qui semblait pourtant difficile à réaliser avec les menaces directes adressées au président de la Réserve fédérale. L'objectif de sa politique commerciale se cache peut-être dans ces manœuvres? En effet, la dépréciation souhaitée du billet vert devrait être la conséquence d'une baisse des taux d'intérêt.

Le fait est que les déclarations du président américain en matière de politique commerciale ont des répercussions immédiates et significatives sur les marchés boursiers.

Cela se reflète dans l'évolution des cours de l'indice phare américain S&P 500 avec des changements d'orientation marqués ces 15 derniers mois et une volatilité accrue.

### Evolution de l'indice S&P 500



Sources: Bloomberg, swisspartners

La dramatisation excessive et sans précédent des journalistes économiques au sujet du conflit commercial a pour effet d'intensifier la volatilité, ce qui donne du fil à retordre aux investisseurs professionnels visant une plus-value au moyen de stratégies actives. Dans un tel environnement, nous recommandons de ne pas procéder à des réallocations agressives ni à une trop forte activité dans le portefeuille. Tenter de saisir le bon moment pour entrer sur le marché ou en sortir au moyen d'achats ou de ventes s'est avéré peu concluant par le passé. Tôt ou tard, un meilleur résultat sera atteint en se concentrant sur l'analyse fondamentale des entreprises investies et le choix des bons gérants de fonds.



Dieses Portfolio Update wurde verfasst von:

**Nick M. Jenni, Partner**  
Head Investment Management & Solutions (CH)

Le présent document est à caractère purement informatif et ne constitue pas une offre, une incitation ou une recommandation de la part de swisspartners AG (ci-après swisspartners) et des entreprises du groupe (ci-après également swisspartners). Son contenu repose sur de la documentation mise à disposition par des tiers, des données internes ainsi que des sources accessibles au public considérées comme fiables par swisspartners. swisspartners décline toute responsabilité quant à l'exactitude, l'exhaustivité et l'actualité des informations fournies qui ne peuvent remplacer un conseil personnel. Toute responsabilité est également exclue en cas de dommages ou de pertes résultant de l'utilisation du présent document.

© swisspartners