

Multi-Asset Solutions – Bulletin hebdomadaire

Evolution des marchés mondiaux et portefeuilles multi-actifs

10 juin 2019

AUTEUR



Sylvia Sheng
Stratégiste
Multi-Asset Solutions

SYNTHESE

- Si la croissance économique de la Chine a montré quelques signes de redressement début 2019, l'activité en général dans le reste de l'Asie émergente paraît encore faible, particulièrement les exportations.
- Nous prévoyons que la politique monétaire de la Chine va évoluer en direction d'un assouplissement dans un contexte de dégradation des statistiques plus forte que prévu et d'un regain des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine.
- Nous estimons que le dispositif actuel des mesures de stimulation de la Chine, focalisé sur les investissements dans les infrastructures et sur la consommation, ne donnera qu'une impulsion modeste aux économies asiatiques émergentes à prédominance manufacturière.
- Le regain des tensions commerciales sino-américaines, qui engendrent des difficultés pour les exportations chinoises et les investissements manufacturiers, va de nouveau peser sur les exportations des pays de la région.
- Nos prévisions sur les actions émergentes sont devenues plus neutres. Dans l'ensemble, nous conservons un positionnement prudent sur les actions dans nos portefeuilles multi-actifs.

L'ASIE PEUT-ELLE COMPTER SUR LA RELANCE CHINOISE ?

Malgré des signes d'amélioration du taux de croissance de la Chine début 2019, nous n'avons toujours pas constaté d'effet d'entraînement significatif sur le reste de l'Asie émergente. Le rythme de l'expansion économique a ralenti dans les autres économies de la région et les exportations ont poursuivi leur recul au cours du T1 2019. Cette situation contraste avec celle de 2016, lorsque le redressement de la croissance de l'activité en Chine avait contribué à susciter une forte reprise du cycle d'exportation de l'Asie émergente. (**graphique 1**).

En faisant abstraction des statistiques mensuelles chinoises, sujettes à de multiples distorsions, nous estimons que le momentum sous-jacent de la croissance s'est quelque peu rétabli début 2019 par rapport à son accès de faiblesse du T4 2018. Après des statistiques mitigées en avril et une intensification des tensions commerciales sino-américaines, le positionnement global de la politique chinoise évolue également dans un sens plus accommodant. Cette évolution, associée aux exportations anticipées des entreprises chinoises soucieuses de devancer de nouvelles hausses possibles des droits de douane, va probablement apporter un certain soutien à la croissance du T2 2019 ailleurs dans la région. Nous pensons toutefois que l'effet d'entraînement des mesures de relance de la Chine sur le reste de l'Asie émergente devrait être modéré pour deux raisons : la composition des mesures de relance chinoises et les difficultés provenant de l'exacerbation de l'incertitude commerciale.

Selon nous, la composition du plan de relance actuel de la Chine devrait avoir sur les exportations régionales un effet multiplicateur plus faible que celui du cycle d'assouplissement de 2015-2016 de ce pays. Tout d'abord, l'assouplissement des politiques concernant le marché immobilier ne devrait pas être un élément important du plan de relance. Ceci limite la stimulation des dépenses d'investissement dans leur ensemble, malgré la poursuite du soutien budgétaire de la Chine aux projets d'infrastructure. Des niveaux déjà relativement élevés d'investissement immobilier et la croissance des prix des logements constituent des obstacles au lancement par les dirigeants chinois de mesures d'assouplissement de grande ampleur destinées au secteur immobilier.

Nous prévoyons plutôt des mesures de relance ciblant la consommation, secteur dans lequel le niveau des facteurs de production importés est plus faible. Un plan de soutien aux dépenses de consommation concernant l'automobile, les appareils électriques et les smartphones a été présenté récemment. Les économies de l'Asie émergente à dominante manufacturière sont moins exposées aux investissements chinois dans les infrastructures et la consommation, elles sont moins bien positionnées pour bénéficier des mesures de relance de la Chine cette fois-ci (**graphique 2**).

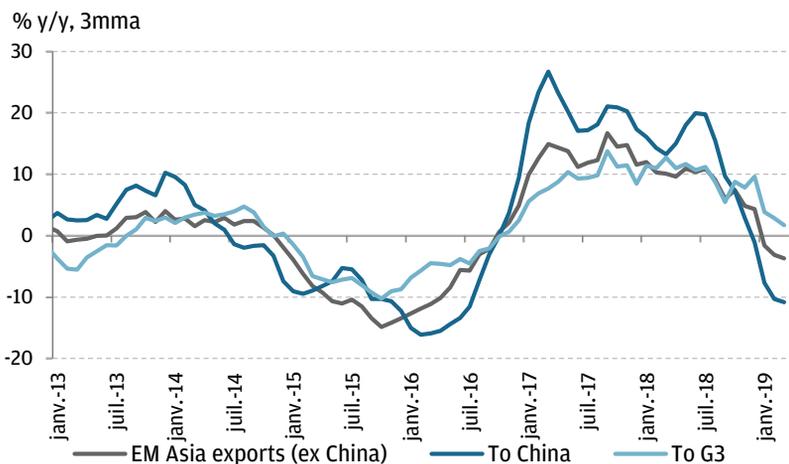
Fait peut-être plus important, l'effet d'entraînement de la Chine sur le reste de la région devrait être en partie compensé par un environnement extérieur moins favorable.

Les récentes hausses de tarifs douaniers des États-Unis sur 200 milliards USD de produits chinois handicapent la performance des exportations chinoises du second semestre de cette année, ce qui aura des répercussions sur ses partenaires commerciaux asiatiques, du fait de leur étroite intégration dans le processus logistique de la Chine. L'impact négatif associé au conflit commercial U.S.A./Chine a été clairement démontré à la fin de l'année dernière : les exportations régionales ont brutalement reculé au moment où les droits de douane additionnels des États-Unis ont été imposés, freinées principalement par un effondrement des expéditions liées à la Chine (**graphique 1**). Au même moment, l'exacerbation de l'incertitude commerciale devrait refroidir la demande de dépenses d'investissements émanant des secteurs manufacturiers exportateurs de la Chine. Cette situation devrait limiter tout rebond important des importations d'équipements industriels de la Chine, qui représentent une part importante des exportations du reste de la région.

Le plan de relance de 2016 de la Chine avait fortement dynamisé les importations de matières premières. Mais, même avec l'accent mis par les dirigeants politiques chinois sur la stimulation des infrastructures, une répétition de ce scénario semble peu vraisemblable. Deux différences principales entre le contexte actuel et celui de 2016 suggèrent les raisons pour lesquelles une reprise plus modeste des importations de matières premières est probable cette fois-ci. En premier lieu, le marché immobilier chinois avait connu une chute brutale en 2014-2015. L'investissement résidentiel était en contraction à la fin 2015 et, sans croissance dans le secteur, les importations de matières premières avaient connu un important plongeon.

GRAPHIQUE 1 : EXPORTATIONS DE L'ASIE ÉMERGENTE (HORS CHINE), PAR DESTINATION

La croissance des exportations de l'Asie émergente (hors Chine) s'était accélérée en 2016, favorisée par l'effet d'entraînement provoqué par la hausse du rythme de croissance de la Chine. Depuis octobre 2018, les exportations de la région ont reculé, les droits de douane supplémentaires américains (U.S.) sur les produits chinois ayant commencé à faire sentir leurs effets. La décélération a été principalement provoquée par un effondrement des exportations vers la Chine.



Sources : CEIC, J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions ; données au 30 mars 2019.

Cette fois-ci, le marché immobilier est en bien meilleure santé ; l'absence d'une base faible limite la hausse, de telle sorte que nous ne prévoyons pas un fort rebond au cours des mois qui viennent.

En second lieu, au cours du cycle d'assouplissement de 2015-2016, les dirigeants politiques chinois avaient adopté des mesures concernant l'offre qui ont réduit la production et la capacité des industries lourdes, comme le charbon et l'acier, contribuant à relever les prix et les profits du secteur. Les capacités de production excédentaires sont actuellement moins un problème et des réductions de grande ampleur de l'offre sont peu probables. Si les prix des matières premières industrielles devraient continuer à se redresser, soutenus par l'amélioration du rythme de la croissance, l'ampleur des hausses de prix devrait être plus modeste.

Plus que de tout autre facteur, les prévisions du second semestre de cette année pour l'Asie émergente dépendent de l'issue des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Notre scénario de base reste fondé sur l'idée qu'un accord sera négocié à long terme, bien que son calendrier soit incertain. Nous voyons la résultante des risques légèrement orientée à la baisse, les économies asiatiques émergentes devant subir l'essentiel des chocs négatifs si les tensions commerciales devaient de nouveau s'exacerber. D'un autre côté, les banques centrales de la région disposent d'une marge de manœuvre accrue pour assouplir leur politique monétaire après l'évolution accommodante adoptée par la Réserve fédérale américaine (Fed) antérieurement cette année.

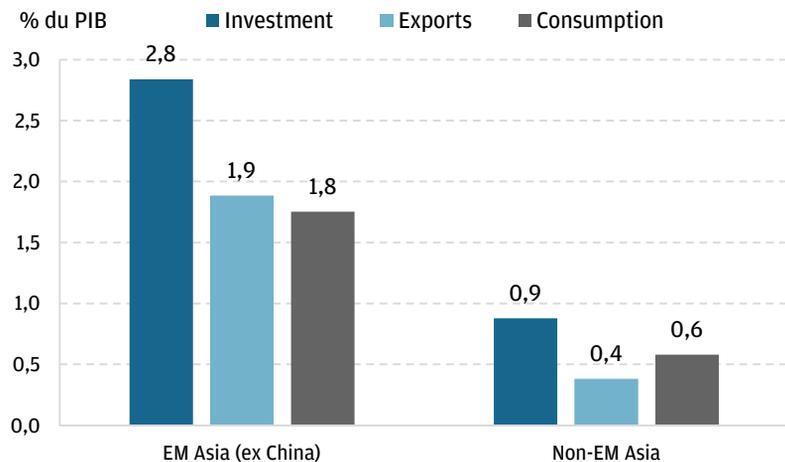
IMPLICATIONS POUR LES CLASSES D'ACTIFS

Tout compte fait, les retombées positives issues de la relance chinoise sur le reste de l'Asie émergente sont susceptibles d'être plus atténuées qu'en 2016. Du fait des prévisions peu brillantes concernant la croissance de la région dans un contexte de difficultés accrues émanant du conflit commercial sino-américain, nos prévisions sur les actions des marchés émergents (EM) sont devenues plus prudentes.

Nos portefeuilles multi-actifs conservent également un positionnement prudent sur les actions plus globalement. Avant même la résurgence des tensions commerciales, les fondamentaux sont devenus moins encourageants pour les actions, à la marge, avec des révisions de bénéfices qui semblent reculer. Nous étions dans un contexte caractérisé par une croissance conforme à la tendance ainsi que par une politique monétaire accommodante, et il semblait possible que les multiples poursuivent leur tendance haussière. Avant l'exacerbation des tensions commerciales, nous anticipions une reprise du commerce mondial et du cycle des dépenses d'investissement plus tard cette année. Cependant, la nouvelle réalité fait peser des risques de baisse sur ce scénario, remettant en question une reprise du commerce et des dépenses d'investissement en 2019. Les risques de récession à court terme étant modérés, nous préférons prendre des risques sur des actifs de portage comme le crédit. Nous avons une préférence pour le segment du *high yield* U.S., dans lequel les taux de défaut des entreprises devraient rester faibles.

GRAPHIQUE 2 : EXPOSITION A LA DEMANDE FINALE CHINOISE, MESUREE PAR LA VALEUR AJOUTEE DOMESTIQUE

Les économies asiatiques émergentes dans leur ensemble sont davantage liées aux investissements et aux exportations de la Chine qu'à la consommation chinoise. Du fait de l'attrition de la politique de soutien de la Chine aux investissements, en faveur de la stimulation des dépenses de consommation, l'effet d'entraînement sur le reste de la région devrait être moins important que celui constaté au cours du cycle d'assouplissement de 2015-2016.



Sources : OECD-WTO TiVA database, J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions ; données du 31 décembre 2015.

L'équipe Stratégie Multi-Asset Solutions

John Bilton

Responsable de la Stratégie
Londres

Michael Hood

Stratégiste
New York

Benjamin Mandel

Stratégiste
New York

Michael Albrecht

Stratégiste
New York

Tim Lintern

Stratégiste
Londres

Patrik Schöwitz

Stratégiste, Éditeur
Londres

Thushka Maharaj

Stratégiste
Londres

Sylvia Sheng

Stratégiste
Hong Kong

Diego Gilsanz

Stratégiste
New York

Pour de plus amples informations, veuillez prendre contact avec votre conseiller J.P. Morgan Asset Management.

Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituent pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à une aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs.

J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. - Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n° 492 956 693.

Copyright 2019 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved.

PI-AA-WEEKLY-061019 | 0903c02a8219f62b