

Multi-Asset Solutions – Bulletin hebdomadaire

Evolution des marchés mondiaux et portefeuilles multi-asset

21 octobre 2019

AUTEUR



Sylvia Sheng
Stratégiste
Multi-Asset Solutions

SYNTHÈSE

- L'optimisme s'est estompé après la signature d'un accord de principe sur un accord commercial de phase 1 restant à négocier entre les Etats-Unis et la Chine, les détails de celui-ci ayant peu impressionné les acteurs de marché.
- La dernière négociation commerciale de deux jours est apparue positive dans son ensemble mais il ne semble pas que des progrès substantiels aient été accomplis et aucune des deux parties n'a consenti d'importantes concessions.
- Si un accord commercial limité entre les Etats-Unis et la Chine était de nature à stimuler le sentiment général du marché, les dégâts économiques déjà constatés par les précédentes hausses de droits de douane ne pourraient pas s'effacer immédiatement et l'incertitude liée au commerce mondial va rester élevée à court terme.
- Dans l'ensemble, nous prévoyons que la croissance mondiale va perdre de son dynamisme pour entrer dans une phase où elle sera inférieure à sa tendance, dans un contexte de faiblesse du commerce mondial et du secteur manufacturier. Nous maintenons par conséquent un positionnement prudent sur les actifs risqués dans nos portefeuilles multi-actifs.

RECU DE L'OPTIMISME SUR LE COMMERCE MONDIAL

Les marchés mondiaux ont connu des hauts et des bas au cours de ces deux dernières semaines dans un contexte de péripéties source d'instabilité dans le conflit commercial sino-américain. Au moment où les négociateurs sont entrés dans le 13^{ème} tour de négociations commerciales à Washington les 10 et 11 octobre, les actions ont été massivement vendues et les obligations ont rebondi, les marchés réagissant à un flux de publications de mauvaises nouvelles commerciales. En fin de semaine, les investisseurs sont devenus plus optimistes, les nouvelles plus positives prenant alors le dessus. Les négociations commerciales se sont finalement conclues sur un accord de principe ayant pour objectif la signature d'un accord de "phase 1". Ceci a conforté le sentiment général sur le risque, soutenant ainsi les actions mondiales et les rendements obligataires. Cependant, l'optimisme s'est dissipé la semaine dernière lorsque les détails de l'accord proposé se sont avérés décevants et l'incertitude a de nouveau pris l'ascendant sur les perspectives commerciales sino-américaines.

Gros titres positifs, détails décevants

Selon nous, l'issue de la dernière négociation commerciale de deux jours a été globalement positive dans la mesure où une nouvelle escalade tarifaire a été évitée : les Etats-Unis ont accepté de suspendre la hausse des droits de douane de 5% sur 250 milliards USD de produits chinois prévue pour le 15 octobre.

Fait plus important, l'accord de principe de phase 1 a indiqué que les deux parties sont ouvertes à un accord intérimaire - un accord commercial limité pour entraver de nouvelles hausses de tarifs douaniers aux Etats-Unis en échange d'un engagement de la Chine d'augmenter ses achats agricoles et prendre des mesures non encore connues sur la propriété intellectuelle. La probabilité pour les deux camps de parvenir finalement à une sorte de règlement négocié devrait être plus élevée si les problèmes commerciaux peuvent être nettement séparés d'enjeux plus difficiles comme les sujets structurels (ex : les subventions d'état aux entreprises chinoises) et la sécurité nationale.

Ceci dit, les négociateurs semblent n'avoir fait que des progrès limités. Pour l'essentiel, les Etats-Unis n'ont rien offert de plus qu'une trêve commerciale : les droits de douane existants n'ont pas été réduits et la hausse prévue de 15% censée prendre effet le 15 décembre sur les 160 milliards USD restant d'exportations chinoises reste d'actualité. Dans le même temps, la Chine ne semble pas faire la moindre concession majeure en échange d'une suspension de la hausse des droits de douane.

L'ampleur de l'engagement d'achats agricoles, aux alentours de 40 à 50 milliards USD par an, n'a pas constitué une grande surprise pour le marché. En 2017, avant le début du conflit commercial, la Chine a importé au total 24 milliards USD de produits agricoles des Etats-Unis et, dès le mois de mars, elle avait annoncé sa volonté d'augmenter ses achats agricoles de 30 milliards USD. Pour la Chine, rediriger vers les Etats-Unis ses importations d'autres pays n'entraînerait que de faibles coûts économiques.

D'autre part, les droits de douane existants ont déjà eu un fort impact. Comme la saison des bénéfices des entreprises européennes et américaines (U.S.) avance, nous allons pouvoir mieux évaluer l'impact négatif de la guerre commerciale sur celles-ci.

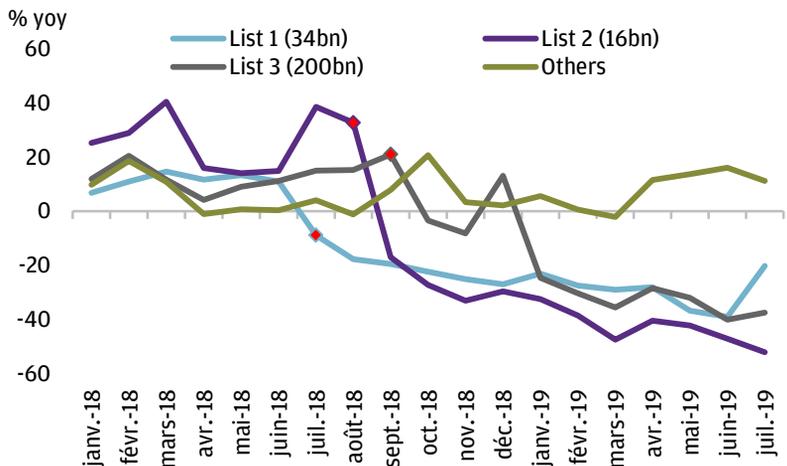
Concernant la composante devises des négociations, certaines études suggèrent que l'accord concernant la politique de change sera basé sur la clause de change de l'accord United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA). S'il en est ainsi, cela exigerait pour l'essentiel que la Chine s'engage sur un taux de change basé sur le marché, qu'elle condamne les dévaluations compétitives et révèle ses interventions mensuelles sur le marché des changes. Ce ne semblerait pas constituer une exigence excessive dans la mesure où la Chine a déjà promis de ne pas s'engager dans une politique de dévaluation compétitive; par ailleurs, une évolution vers un mécanisme de change davantage basé sur le marché est cohérent avec les efforts de la Chine visant à favoriser l'internationalisation du RMB. Par conséquent, nous n'envisageons pas l'accord comme ayant un impact majeur sur les perspectives USD/CNY ; nous prévoyons une nouvelle pression baissière sur le CNY du fait que la Chine s'engage dans un assouplissement monétaire renforcé.

L'accord de "phase un" ne suffit pas à inverser le freinage de l'économie

Si la signature d'un accord restreint de phase 1 devait stimuler les marchés, nous sommes sceptiques quant à l'éventuelle inversion des dommages causés par le conflit commercial, qui serait générée par cet accord.

GRAPHIQUE 1 : IMPORTATIONS AMERICAINES (U.S.) EN PROVENANCE DE CHINE PAR LISTE DE PRODUITS SOUMIS AUX DROITS DE DOUANE

Les importations américaines (U.S.) de produits chinois qui se situent en dehors des trois premières listes de produits (totalisant 250 milliards USD) assujettis aux droits de douane ont résisté relativement bien jusqu'à présent, ce qui suggère de nouveaux dommages à venir lorsque de nouveaux droits de douane vont entrer en vigueur. Dans la liste des tarifs douaniers de décembre, les Etats-Unis constituent un marché plus dominant pour les produits chinois, ce qui va rendre plus difficile pour la Chine une diversification géographique de ses exportations pour amortir le choc.



Sources : United States International Trade Commission (USITC), J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions ; données au 31 juillet 2019. Les points rouges indiquent le mois de la prise d'effet des droits de douane. A titre purement indicatif.

Le conflit commercial sino-américain prolongé a fortement freiné le commerce mondial depuis fin 2018. Même si la hausse programmée des droits de douane en décembre ne se matérialise pas, les augmentations antérieures vont continuer à peser sur la performance des exportations chinoises, avec des retombées sur les économies asiatiques et européennes par le biais de la chaîne d'approvisionnement (**graphique 1**). De plus, les modifications de la chaîne d'approvisionnement mondiale et les plans de relocalisation de la production hors de Chine ne peuvent être facilement inversés.

Plus important, même si une paix commerciale émergeait, l'incertitude liée au commerce mondial devrait rester forte à court terme. Ceci tient aux récents revirements brutaux intervenus dans les politiques commerciales. L'exemple le plus frappant : la décision prise en mai 2018 par l'administration Trump de rétablir des droits de douane sur les produits chinois 10 jours seulement après que les deux parties ont annoncé un accord-cadre dans une déclaration commune. En attendant que les entreprises soient convaincues que l'accord récemment annoncé sera durable, l'incertitude commerciale devrait continuer à peser sur l'économie mondiale, les entreprises retardant leurs décisions en matière de dépenses d'équipement et de recrutement. Nous relevons également que si les négociations commerciales aboutissent à une issue positive, le soutien de la politique monétaire, particulièrement de la Chine, devrait être réduit, limitant ainsi le potentiel de hausse de la croissance.

A vrai dire, nous estimons toujours qu'il existe un risque important que les tensions commerciales puissent éventuellement s'aggraver. Les informations de la semaine dernière ont suggéré que la Chine réclame que les Etats-Unis lèvent à titre de réciprocité les droits de douane sur 50 milliards USD d'importations chinoises parce que cela rendrait difficile l'achat de 40 à 50 milliards USD de produits agricoles américains (U.S.) à moins qu'elle ne supprime ses droits de douane sur ces produits américains (U.S.).

Dans le même temps, les Etats-Unis ont mis en garde sur le fait que la hausse programmée de 15% sur 160 milliards USD d'exportations chinoises prendra effet si un accord commercial n'est pas conclu d'ici au 15 décembre. Dans environ un mois, le sommet de l'APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation) prendra place au Chili où les présidents chinois et américain devraient se rencontrer pour formaliser leur accord commercial de phase 1.

IMPLICATIONS POUR LES CLASSES D'ACTIFS

Tout compte fait, les risques de baisse entourant la fin de la partie commerciale entre les Etats-Unis et la Chine semblent prendre le pas sur les risques de hausse. Si un accord intérimaire négocié apportait un soutien à la croissance économique et aux bénéfices des entreprises, il serait difficile de prévoir une hausse importante du fait des dommages économiques déjà provoqués et de l'incertitude qui subsiste sur les perspectives d'un accord final. Pendant ce temps, une guerre commerciale totale entre les Etats-Unis et la Chine provoquerait de nouveaux dégâts à l'économie mondiale et aux actifs risqués. A notre avis, un sujet majeur d'inquiétude réside dans les effets de rétroaction non linéaires de la guerre commerciale sur la croissance. Avec la médiocrité de la progression des résultats des entreprises, une nouvelle escalade des tensions commerciales pourrait inciter les entreprises américaines (U.S.) à devenir plus prudentes et faire basculer l'économie U.S. dans la récession. Il s'agit clairement d'un risque important de baisse.

Toutefois, une récession aux Etats-Unis au cours des 12 prochains mois ne constitue pas notre scénario de base. Globalement, nous prévoyons une période durable de croissance mondiale inférieure à la tendance jusqu'à environ le milieu de 2020 dans un contexte de faiblesse du commerce mondial et du secteur manufacturier mondial. Dans ce contexte, nous conservons un positionnement quelque peu prudent sur les actions par rapport aux obligations dans nos portefeuilles multi-asset. Parmi les actions, nous entretenons une préférence pour les Etats-Unis et le Canada, où nous décelons une certaine résilience des bénéfices. Nous sommes sous-pondérés sur l'Europe et les marchés émergents, zones plus engagées dans le secteur manufacturier mondial et plus sensibles aux cycles commerciaux.

L'équipe Stratégie Multi-Asset Solutions

John Bilton

Responsable de la Stratégie
Londres

Patrik Schöwitz

Stratégiste, Éditeur
Londres

Michael Hood

Stratégiste
New York

Thushka Maharaj

Stratégiste
Londres

Benjamin Mandel

Stratégiste
New York

Sylvia Sheng

Stratégiste
Hong Kong

Michael Albrecht

Stratégiste
New York

Diego Gilsanz

Stratégiste
New York

Tim Lintern

Stratégiste
Londres

Michael Akinyele

Stratégiste
Londres

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 constituant 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 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-102119 | 0903c02a82712c29