

Flash EMC

15 AOÛT 2018

Perspectives d'investissement

Effrayés par la crise turque, les marchés financiers ont subitement passé en mode « risk-off ». L'effondrement de la livre turque a en effet déstabilisé les investisseurs qui craignent un effet de contagion. Le dollar US s'est raffermi tout comme le franc suisse qui joue à nouveau son rôle de valeur refuge.

Outre les problèmes structurels de l'économie turque (inflation, déficits de la balance de comptes courants, dettes libellées en monnaies étrangères, notamment d'entreprises), les investisseurs s'inquiètent de la mainmise du président sur son pays et de la détérioration des relations diplomatiques avec les Etats-Unis.

Tout comme c'est le cas pour un certain nombre de pays émergents (l'Argentine a vécu une crise du peso en mai dernier), la vulnérabilité de la Turquie fait suite à l'amoncellement de dettes en monnaies étrangères fortement stimulées par une décennie de politiques monétaires ultra-expansionnistes menées par les grandes banques centrales pour contrer la crise de 2008.

Aujourd'hui, la normalisation de ces politiques monétaires (hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine) et le raffermissement du dollar US mettent un bon nombre de marchés émergents sous une pression grandissante. Les marchés des changes, du high yield et des actions ont réagi négativement à ces symptômes depuis ce printemps. Les marchés émergents (actions) ont sous-performé les bourses mondiales de l'ordre de 10% en dollars US depuis le mois de mai.

Le risque d'une « contagion généralisée » est à ce stade relativement faible car la santé financière d'un pays émergent à un autre varie fortement, avec des angles et degrés de vulnérabilité différents. Il est toutefois vraisemblable que ce « vent contraire » va se poursuivre en toile de fond en raison de la poursuite de la normalisation des politiques monétaires, cette dernière se justifiant par le retour de la croissance économique mondiale à une vitesse de croisière acceptable d'environ 3.5-4.0%.

Par ailleurs, il n'y a pas que la livre turque qui chute. Alors que l'échéance du Brexit se rapproche, la saga du gouvernement britannique, en pleine impasse, ne manque pas d'alimenter ce climat d'incertitude et de mettre sous pression la livre sterling.

Au-delà des incertitudes géopolitiques qui règnent sur fond de guerre commerciale, il faut admettre que les chiffres économiques sont globalement solides. La saison des résultats du 2ème trimestre touche bientôt à sa fin et fut dans l'ensemble remarquable. Les sociétés américaines du S&P 500 ont enregistré des revenus et bénéfices en hausse d'une année à l'autre d'environ respectivement 10% et 25% (basé sur près de 90% des résultats publiés jusqu'à présent). La marge nette s'établit à près de 12%, au plus haut depuis 10 ans.

Les mesures de « guerre commerciale » annoncées jusqu'à présent ne devraient pas avoir un impact direct significatif sur la croissance économique, bien qu'il soit difficile d'évaluer l'influence négative qui pèse sur la confiance des différents acteurs économiques. Le Fonds Monétaire International a parlé d'impact négatif de la guerre commerciale de l'ordre de 0.5% du PIB mondial en 2020. Certains économistes estiment que l'impact direct des nouvelles taxes d'importation pourrait être de l'ordre de 0.2% du PIB au maximum, mais c'est sans compter l'influence négative qui pèse sur la confiance des différents acteurs économiques, impact difficilement évaluable. Il faut rappeler que la notion de l'échange est à la base de la création de richesse (on ne peut pas s'enrichir seul !), et c'est pourquoi la surenchère des barrières tarifaires inquiète le FMI, l'OMC et les marchés financiers qui n'aiment pas l'incertitude.

Le contexte incertain est certes désagréable, mais nous estimons que la croissance mondiale est aujourd'hui relativement bien établie et que les valorisations des marchés sont devenues plus attractives qu'en début d'année. La majorité des indicateurs économiques pointent vers une stabilisation ou même une amélioration de la reprise après un premier semestre quelque peu moins robuste. Les tensions commerciales et une certaine baisse de régime de la croissance économique chinoise sont toutefois des sources d'incertitude pour les mois à venir.

Dans ce contexte, nous n'apportons pas de modifications à notre politique de placement et continuons de favoriser les actions au détriment des obligations. La rotation des marchés en faveur des valeurs défensives et de croissance (illustrée par le récent rebond des grandes capitalisations suisses qui sont redevenues attractives par exemple) semble indiquer un possible ralentissement de la croissance. Nous ne voyons toutefois pas de risque de récession avant 2020. A l'inverse, il convient de rester prudent sur les obligations en CHF et en EUR. Compte tenu de l'avancée du cycle économique, le risque n'est à notre avis pas rémunéré correctement, notamment pour les emprunts gouvernementaux.

Pour plus d'informations et des conseils personnalisés, n'hésitez pas à contacter nos associés-gérants au +41 22 817 78 78.

Retrouvez également EMC Gestion de Fortune sur internet à l'adresse www.emcge.com

EMC Gestion de Fortune SA
19, rue du Rhône, 1204 Genève
Tél +41 22 817 78 78 www.emcge.com
Gérants indépendants depuis 1982

Ce document est disponible à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou recommandation d'achat ou de vente de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit; il ne constitue pas non plus un conseil en placement. Il a été élaboré sans tenir compte des objectifs, de la situation financière, ni des besoins du lecteur. Les informations et les analyses contenues dans ce document proviennent de sources que EMC Gestion de Fortune SA estime dignes de foi; toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. EMC Gestion de Fortune SA ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. Les opinions exprimées peuvent avoir changé. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Investir implique une prise de risques.