

L'intensification du conflit commercial



Comme prévu, la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), a baissé ses taux directeurs de 0,25% la semaine dernière. Cependant, le président de la Fed Jerome Powell s'est montré réservé dans sa communication. La question de savoir si d'autres baisses suivent reste ouverte.

Le président américain Donald Trump intervient dans la politique monétaire comme seul le fait le président turc Erdogan. Trump a été amèrement déçu de la façon de communiquer de Powell. «Comme d'habitude, il nous a lâchés», a écrit le président des Etats-Unis sur Twitter. Le fait que Powell n'ait pas annoncé directement le début d'un cycle de baisse des taux long et agressif a été un échec aux yeux de Trump. Alors qu'il n'y en a aucune raison macroéconomique. Les Etats-Unis se réjouissent du plein-emploi et l'inflation tourne autour du cible de 2%.

Pour l'essentiel, déjà cette première baisse des taux depuis dix ans est due au président des Etats-Unis Donald Trump. Avec les conflits commerciaux, il a créé une telle incertitude qu'elle commence déjà à avoir des effets sur l'économie réelle et que certains secteurs aux Etats-Unis et à l'étranger laissent des signes de ralentissement auxquels la Fed a finalement réagi.

Lorsque l'on soulève l'argument de l'insécurité, la plus grande insécurité économique reste toujours celle du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Les deux pays se sont imposés réciproquement des droits de douane de plusieurs milliards. La possible intensification du conflit com-

mercial paralyse notamment les investissements des entreprises, ce qui s'exprime à son tour par un refroidissement marqué dans les secteurs métallurgique et mécanique.

L'intensification s'est de nouveau accrue la semaine dernière faute de progrès espérés par la Maison blanche au cours des négociations commerciales «constructives» s'étant déroulées à Shanghai. C'est pourquoi Trump a annoncé la poursuite des négociations en septembre. En même temps, les Etats-Unis devraient lever le droit de douane de 10% sur d'autres marchandises de l'ordre de 300 milliards de dollars américains à partir du 1^{er} septembre 2019.

La perspective d'une croissance économique plus faible a fait légèrement chuter les prix du pétrole. Le prix de l'or a réagi plus fortement pour se maintenir finalement autour de 1440 dollars américains par once. L'indice des actions allemand DAX comprenant beaucoup de poids lourds industriels a perdu 4,4% la semaine dernière. Le baromètre boursier suisse Swiss Market Index a terminé la semaine dernière en recul de 1,7% à 9804 points.

S'agissant des obligations, toute la courbe des taux allemands représentant les rendements à l'échéance de court à long terme est tombée au-dessous du zéro. Cela a été le cas au Danemark et en Suisse depuis longtemps. En Suisse, les obligations d'Etat à dix ans rapportent un rendement négatif record de -0,9%, en Allemagne, c'est -0,5%. Dans le monde entier, les emprunts totalisant 14 000 milliards présentent des rendements négatifs.

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2018		
SMI	9'803,7		+16,3%
SPI	11'937,2		+21,4%
DAX €	11'872,4		+12,4%
EuroStoxx50 €	3'376,1		+12,5%
S&P 500 \$	2'932,1		+17,0%
Dow Jones \$	26'485,0		+13,5%
MSCI EM \$	1'003,8		+3,9%
MSCI World \$	2'150,0		+14,1%
Marchés obligataires	depuis 31/12/2018		
SBI Dom Gov TR	242,8		+7,7%
SBI Dom Non-Gov TR	146,6		+5,3%
Marchés immobiliers	depuis 31/12/2018		
SXI RE Funds	419,4		+16,0%
SXI RE Shares	2'829,2		+18,4%
Matières premières	depuis 31/12/2018		
Pétrole (\$/Bbl.)	55,7		+22,6%
Or (CHF/kg)	45'702,0		+12,9%
Cours de change	depuis 31/12/2018		
EUR/CHF	1,0912		-3,1%
USD/CHF	0,9824		-0,2%
EUR/USD	1,1108		-2,9%
Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,77	-0,8	-0,7
EUR	-0,41	-0,4	-0,3
USD	+2,24	+2,1	+2,4
Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,83	-0,6	-0,4
EUR	-0,50	-0,4	+0,3
USD	+1,85	+2,1	+2,4
Renchérisssement	2019P	2020P	2021P
Suisse	+1,0%	+1,0%	+1,4%
Zone euro	+1,5%	+1,6%	+1,6%
Etats-Unis	+2,1%	+1,6%	+2,0%
Economie (PIB real)	2019P	2020P	2021P
Suisse	+1,6%	+1,5%	+1,5%
Zone euro	+1,6%	+1,6%	+1,6%
Etats-Unis	+2,2%	+1,5%	+2,0%
Global	+3,5%	+3,0%	+3,2%

Sujet : Inquiétudes à cause des conflits commerciaux



La nouvelle imposition des sanctions douanières par le président américain touche en premier lieu les consommateurs américains. En fait, une taxe à l'importation signifie toujours un renchérissement pour les importateurs et des clients américains. Dans la mesure où la consommation américaine représente toutefois un des piliers les plus stables aussi bien de l'économie américaine que de l'économie mondiale, Donald Trump n'a pas besoin de s'en soucier particulièrement.

Les taxes concernent également par exemple Apple, qui fait assembler en Chine ses iPhones sans une seule pièce chinoise : les coûts de fabrication comprennent une fraction des sanctions douanières annoncées qui entraînera soit la baisse de la marge bénéficiaire d'Apple, soit l'augmentation des prix aux Etats-Unis assumée par les acheteurs. En règle générale, les deux sont combinées d'une manière ou d'une autre.

De toute façon, les Etats-Unis restent dépendants des importations. D'après les derniers chiffres relatifs au premier semestre 2019, les importations des Etats-Unis en provenance de la Chine ont certes baissé de 12%, mais, en revanche, les importations en provenance du Vietnam, de la Corée du Sud et du Mexique se sont accrues. Trump a échoué

de convaincre les entreprises étrangères de venir fabriquer aux Etats-Unis.

Les Chinois n'affichent pas de nervosité particulière. Ils connaissent leurs avantages à long terme. En ce qui concerne le commerce extérieur, ils se préparent à une longue phase difficile avec les Etats-Unis. La direction politique se trouve en ce moment en réunion stratégique de deux semaines pour discuter de tous les aspects de ses propres politiques commerciale, fiscale et monétaire.

De toute manière, au niveau des consommateurs chinois, un samedi ou un dimanche dans les grands quartiers commerciaux de Shanghai ne donne pas l'impression d'une ambiance réservée.

Beaucoup plus nerveuse a été la réaction des marchés boursiers aux Etats-Unis et en Europe. Et ils ont entièrement raison, car Trump est de plus en plus considéré comme irrationnel et inconcevable. Lorsque les conditions cadres changent constamment et qu'il y a un risque de nouvelles interventions protectionnistes, il est impossible de construire sur des chaînes de création de valeur fiables. La politique commerciale a les mêmes effets inhibiteurs sur les investissements. Même la politique monétaire expansionniste ne peut pas les amortir.

Commentaire

Bien sûr que nous sommes inquiets au sujet des conflits commerciaux persistants. Cependant, il convient de placer l'inquiétude dans le bon contexte. Elle constitue un des défis majeurs pour les entreprises avec un contexte industriel orienté vers les exportations. En revanche, ceux qui fournissent leurs prestations essentiellement sur place (p. ex., Sika) n'est pas du tout concerné directement par les conflits commerciaux et leur intensification.

Les entreprises actives dans le secteur des assurances ou même dans le secteur immobilier ont aussi normalement de forts liens locaux, régionaux ou éventuellement nationaux. Il n'existe pas ici de prestations d'«exportation». Que cela signifie-t-il concrètement? Celui qui, comme nous, estime que les risques dans le commerce sont élevés doit orienter en conséquence l'allocation par secteur et moins pondérer les secteurs menacés par les conflits que les secteurs qui le sont moins.

Cela reste le noyau constant de la gestion de fortune active. C'est pourquoi il est important de ne pas orienter un portefeuille sur l'évolution des données macroéconomiques, mais plutôt sur les modèles économiques spécifiques aux entreprises. Il convient notamment de vérifier s'ils sont suffisamment solides pour pouvoir maîtriser les défis majeurs de leur temps.

Actuellement de Shanghai,
Maurice Pedergnana

Les principales dates de la nouvelle semaine

5 août 2019 : Suisse : Indice du moral des consommateurs Seco (juillet)

6 août 2019 : Allemagne : Entrée de commandes industrielles (juillet)

8 août 2019 : France / Allemagne : Climat des affaires (août)

9 août 2019 : Royaume-Uni : Produit intérieur brut et consommation privée (deuxième trimestre 2019)

Toutes les informations qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement et ne sauraient constituer des conseils ou recommandations. D'après nous, la présente publication repose sur des sources accessibles au public et réputées pour leur fiabilité et leur exactitude. Nous n'accordons aucune garantie quant à l'exactitude et/ou l'intégralité des informations. Cette publication s'adresse uniquement aux clients/prospects domiciliés en Suisse. Les informations juridiques contenues dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent mutatis mutandis. © Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; photographie: Adobe Stock. Cours de clôture du 02/08/2019, chiffres économiques du 02/08/2019, prévisions économiques du 02/08/2019. Reproduction autorisée uniquement si la source est citée.