Rapport de marché 2e trimestre 2018

La fin de la sérénité

Rapport de marché 2e trimestre 2018

La fin de la sérénité

Perspective

- La croissance économique mondiale vigoureuse se poursuit, mais il existe des signes de ralentissement en particulier en Europe
- Aux États-Unis, les moteurs de l'inflation, tels que le marché du travail positif, la faiblesse du dollar et les politiques fiscales et commerciales, progressent et risquent de faire augmenter les prix plus rapidement qu'en Europe
- Globalement, la politique monétaire des pays du G4 est moins expansionniste, mais elle ne freine pas encore la croissance

Implications

- On attend des taux d'intérêt à long terme plus élevés aux États-Unis et en Europe
- Le changement de régime associé à une plus grande volatilité sur les marchés boursiers devrait se poursuivre pour le moment

Risques

- Le développement du différend commercial entre les États-Unis et la Chine devrait accroître la volatilité du marché au deuxième trimestre 2018. Une incertitude accrue se manifesterait si les mesures protectionnistes américaines affectaient également les pays alliés

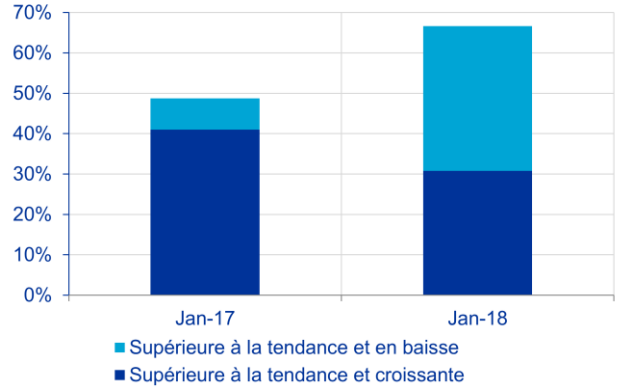
Économie: affaiblissement à un niveau élevé

Croissance mondiale

L'économie mondiale reste robuste et diversifiée, mais des signes de ralentissement sont visibles. Le principal indicateur de l'OCDE montre également que la majorité (66 %) des pays de l'OCDE et du BRIC sont susceptibles de croître au-delà de leur tendance à long terme, mais la moitié de ces pays devrait néanmoins connaître un ralentissement de la croissance.

Croissance du PIB essentiellement supérieure à la tendance

Part de l'OCDE+BRIC présentant une croissance du PIB supérieure à la tendance de longue date



Source: Baloise Asset Management, OCDE au 28.03.2018

Accent sur la guerre commerciale

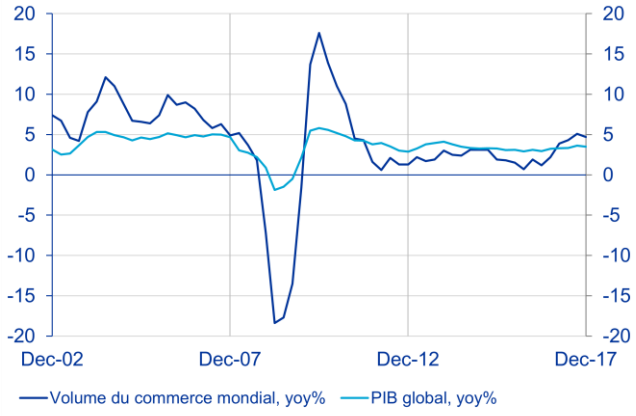
États-Unis-Chine: comme nous l'avons mentionné en début d'année dans notre rapport de marché, la politique commerciale des États-Unis représente un risque pour l'économie mondiale. En effet, le président américain Trump a créé la surprise au mois de mars en annonçant l'introduction de droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium de 25 % et respectivement 10 %. Il s'agissait là d'un signal politique destiné à la Chine, étant donné que les nations alliées sont, dans un premier temps, épargnées, bien que ces pays aient représenté plus de 50 % de l'ensemble des importations d'acier américaines l'an dernier, alors que seulement 2,2 % venaient de Chine. Le fait que la Chine soit une épine dans le pied du gouvernement Trump s'est confirmé lors de l'annonce selon laquelle des importations chinoises évaluées à environ 50 milliards de dollars devaient être taxées à 25 % compte tenu des pratiques commerciales déloyales de la Chine. Bien entendu, la Chine a ensuite réagi dans des proportions similaires à l'aide de contre-mesures.

Conséquences macroéconomiques: les sanctions douanières sectorielles protègent les emplois à court et à moyen termes dans leurs secteurs respectifs, mais entraînent des coûts plus élevés dans les industries qui dépendent des produits nouvellement taxés, ce qui peut souvent entraîner des pertes d'emplois importantes. Ce fut le cas, par exemple, lorsque George W. Bush décida en 2002 de taxer à 30 % les importations d'acier, ou lorsque Barack Obama imposa des sanctions douanières sur les importations de pneus en provenance de Chine en 2009. À long terme, la compétitivité internationale et l'innovation seront affaiblies au sein des industries protégées par les douanes. Si les partenaires commerciaux concernés prennent des contre-mesures, les secteurs orientés vers l'exportation en souffriront également. L'industrie automobile américaine, par exemple, doit désormais s'attendre à des coûts de production plus élevés et a un accès plus difficile au marché chinois.

La poursuite du développement économique positif est menacée par le différend commercial qui oppose les deux plus grandes économies mondiales. En 2017 et pour la première fois en six ans, le commerce mondial a progressé plus vite que l'économie mondiale. Cette reprise a permis, dans un premier temps, un vaste mouvement de croissance à l'échelle mondiale.

Mais il y a aussi des impulsions positives dans le commerce mondial. Début mars, 11 pays ont finalisé une version révisée de l'Accord de libre-échange de Partenariat transpacifique, dont les États-Unis se sont retirés l'année dernière. L'accord est désormais appelé «Partenariat transpacifique global et progressiste» (Comprehensive and Progressive Trans Pacific Partnership, CPTPP) et facilitera le commerce entre le Canada, le Japon, l'Australie, la Nouvelle-Zélande, le Mexique, le Chili, le Pérou, le Vietnam, la Malaisie, le Brunei et Singapour, lesquels représentent ensemble 13,5 % de la puissance économique mondiale.

Croissance de l'économie mondiale et du commerce mondial



Source: Baloise Asset Management, CPB, FMI au 05.04.2018

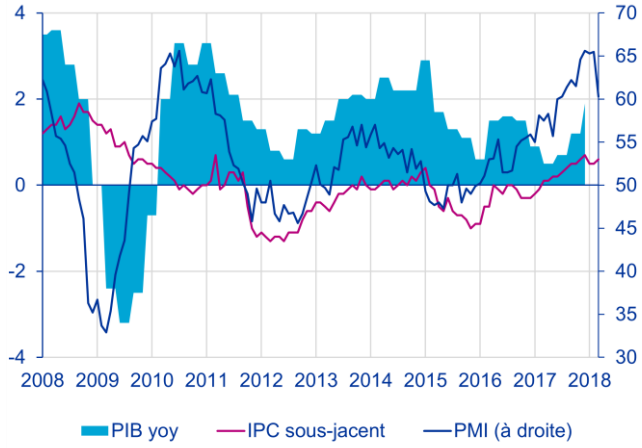
Suisse: diminution de la dynamique

Croissance: bien que les indicateurs précurseurs se soient affaiblis, ils continuent d'indiquer une poursuite de la reprise. Le baromètre conjoncturel du KOF a perdu 2,4 points à 106,0, ce qui reste supérieur à la moyenne à long terme. Cet assombrissement de la confiance est également évident dans l'indice des directeurs d'achat (PMI), lequel a chuté de manière significative en mars, mais qui signale encore une forte expansion avec une valeur de 60,3. À la lumière de ces stimuli et de la situation économique mondiale toujours favorable, le Secrétariat d'État à l'économie s'attend à une forte croissance du PIB, qui passerait de 1 % l'an dernier à 2,4 % pour l'année en cours.

Marché du travail: à la suite de l'expansion économique, le taux de chômage a reculé de 3,3 % à 3,2 % en février. De plus, les résultats de l'enquête indiquent une nouvelle augmentation de l'emploi dans le secteur des services et de l'industrie manufacturière.

Inflation: comme prévu, l'inflation a légèrement diminué depuis le début de l'année mais s'est établie à 0,8 % en mars. Cela est dû à la baisse des prix du pétrole et à la baisse des prix des biens importés. Hors énergie et denrées alimentaires, l'inflation était de 0,6 %. Les taux d'inflation restent donc conformes à la définition de la stabilité des prix de la Banque nationale suisse (BNS).

Situation économique en Suisse



Source: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P. au 05.04.2018

Zone euro: paroxysme atteint

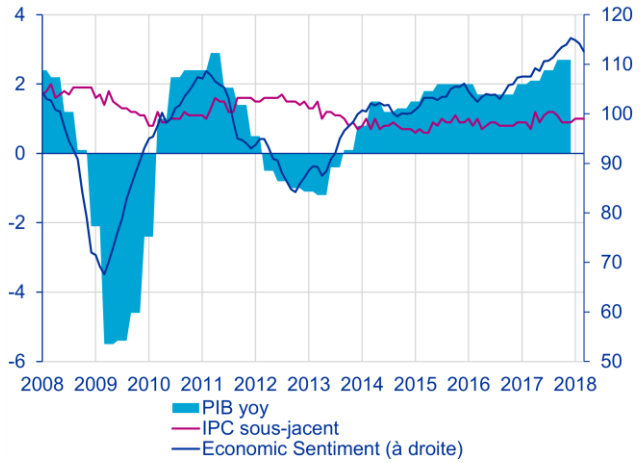
Croissance: grâce aux fortes impulsions de croissance de l'Allemagne, de l'Espagne et de la France, la zone euro a enregistré l'année dernière une croissance supérieure de 2,3 % à la moyenne. Il y avait également une lueur d'espoir en provenance de la Grèce. Avec 1,4 %, la Grèce a continué de croître de façon nettement plus faible que le reste de l'Union, mais a enregistré la plus forte expansion en dix ans. Cependant, les indicateurs précoces récents indiquent un ralentissement de la dynamique de croissance dans la région. L'indicateur de confiance de la Commission européenne (ESI) a baissé pour le troisième mois consécutif en mars et le PMI de la zone euro a atteint son plus bas niveau en 14 mois. Il s'agit cependant d'affaiblissements par rapport aux valeurs maximales enregistrées sur plusieurs années. On continue donc à attendre une croissance robuste. Dans l'ensemble, les analystes s'attendent à un taux d'expansion de 2,4 % pour 2018.

Marché du travail: le marché du travail se rétablit régulièrement grâce à l'embellie économique. En février, le taux de chômage s'élevait à 8,5 %. Tandis que le plein emploi règne en Allemagne, les marchés du travail des pays périphériques restent sous-exploités. L'Espagne et la Grèce connaissent toujours des taux de chômage bien supérieurs aux niveaux d'avant la crise financière.

Inflation: les signes d'inflation croissante dans l'union monétaire sont à peine visibles. En février, la hausse des prix est tombée à 1,1 %, rebondissant à 1,4 % en

mars en raison des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Sans ces effets, l'inflation est actuellement de 1,0 %, étant donné que la baisse des prix à l'importation compense les pressions inflationnistes de la demande croissante de reprise économique grâce à l'appréciation de l'euro. Au cours des prochains mois, la contribution négative des prix de l'énergie et l'impact modérateur de l'effet de change devraient s'atténuer et l'inflation augmenter progressivement.

Situation conjoncturelle zone euro



Source: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P. au 05.04.2018

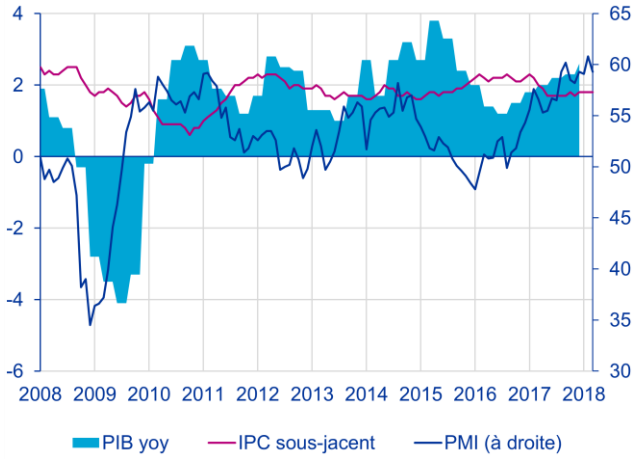
États-Unis: deuxième plus longue expansion en vue

Croissance: la croissance du PIB américain pour le quatrième trimestre de 2017 a récemment été corrigée de 2,5 à 2,9 %. Cela implique un taux d'expansion de 2,3 % pour l'année 2017 dans son ensemble. Alors que cela représenterait un très fort taux de croissance dans la zone euro, ce taux est légèrement supérieur à la croissance tendancielle en ce qui concerne les États-Unis. Historiquement, cependant, le premier trimestre est souvent un peu plus faible que le trimestre précédent. Néanmoins, une croissance solide est attendue au premier semestre 2018, la réforme fiscale adoptée en décembre donnant une nouvelle impulsion, l'expansion en cours depuis la mi-2009 devrait donc être la deuxième plus longue de l'histoire des États-Unis.

Marché du travail: une exploitation importante du marché du travail s'est traduite par des augmentations salariales en début d'année qui, conjuguées à la politique budgétaire plus expansionniste début février, ont suscité les craintes d'une forte inflation et d'une politique monétaire plus restrictive et entraîné une correction des marchés des actions. Cependant, l'inflation salariale s'est de nouveau atténuée en février, tout comme le nombre de petites entreprises prévoyant d'augmenter leurs salaires au cours des prochains mois. Le taux de chômage reste à 4,1 %. La banque centrale américaine (Fed) voit cependant un potentiel supplémentaire sur le marché du travail et prévoit un taux de chômage de 3,8 % pour 2018.

Inflation: mesurée par rapport au déflateur de la consommation (PCE), mesure des prix privilégiée de la Réserve fédérale américaine, l'inflation s'élevait à tout juste 1,8 % en février et à 1,6 % sans le prix de l'énergie et des denrées alimentaires. La demande croissante, l'augmentation de l'occupation du marché du travail, la faiblesse du dollar, les politiques fiscales plus expansionnistes ainsi que les récentes sanctions douanières imposées par le gouvernement Trump devraient entraîner une hausse de l'inflation dans les mois à venir. En outre, l'effet spécial lié à la réduction tarifaire unique pour la téléphonie mobile décidée l'année dernière a été supprimé en mars, ce qui devrait conduire à une augmentation du taux d'inflation. Vers la fin du deuxième trimestre, l'inflation PCE de base devrait se rapprocher de l'objectif de la banque centrale américaine de 1,8 %.

Situation conjoncturelle États-Unis



Source: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P. au 05.04.2018

Intérêts: la Fed reste en avance sur tout le monde

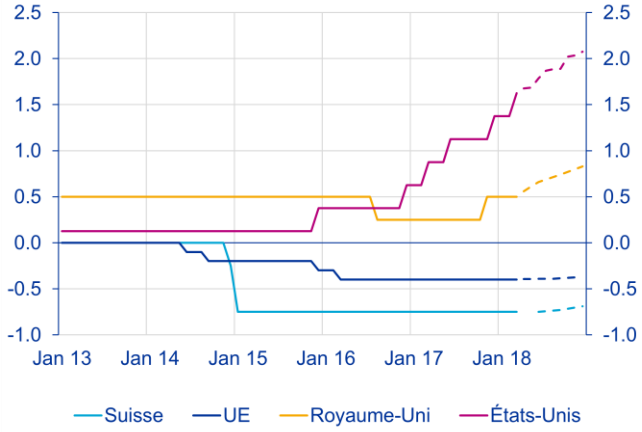
Rétrospective: à la fin de février 2018, les rendements des obligations d'État de dix ans en Suisse, en Allemagne et aux États-Unis avaient considérablement augmenté. Cela a été suivi d'un mouvement latéral dû au manque d'amélioration des données économiques, lequel s'est transformé en une tendance négative vers la fin du premier trimestre en raison de l'aversion croissante au risque des investisseurs. Globalement, le rendement des obligations d'État de dix ans est passé de -0,14 % à 0,03 % en Suisse, de 0,44 % à 0,49 % en Allemagne et de 2,45 % à 2,74 % aux États-Unis.

Dans ce contexte, les écarts de crédit sur les obligations de sociétés, qui s'étaient réduits à des niveaux extrêmement bas ces dernières années, ont également augmenté. Aux États-Unis notamment, la réforme fiscale a conduit les entreprises à rapatrier leurs liquidités, dont la plupart sont des obligations en USD. Apple par exemple détient environ 150 milliards

de dollars en emprunts de sociétés. La vente de ces portefeuilles entraîne une offre excédentaire sur le marché obligataire, ce qui, dans certains cas, augmente considérablement les taux d'intérêt et les écarts de crédit à court terme.

Perspectives: la banque centrale américaine a de nouveau relevé son taux directeur à la mi-mars pour atteindre une fourchette cible de 1,50 %-1,75 % et prévoit un taux directeur de 2,125 % à la fin de l'année 2018, ce qui laisse présager deux augmentations supplémentaires du taux d'intérêt directeur pour l'année en cours. À la fin de l'année 2020, le taux directeur devrait alors atteindre son niveau le plus élevé dans ce cycle à 3,375 % pour une moyenne à long terme de 2,875 %.

Évolution du taux directeur et attente du marché



Source: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P. au 05.04.2018

La banque centrale européenne (BCE) a annoncé à la mi-mars que ses achats de titres sont toujours nécessaires. Ce n'est que lorsque l'inflation s'accélère et s'approche de l'objectif cible fixé à un peu moins de 2 % que l'orientation de la politique monétaire devrait être renforcée. Les premières hausses de taux directeurs en Europe sont donc attendues au plus tôt en 2019, mais la BCE devrait clôturer son programme de rachat d'actifs d'ici fin 2018. Cette sortie doit être soigneusement communiquée au cours des six prochains mois.

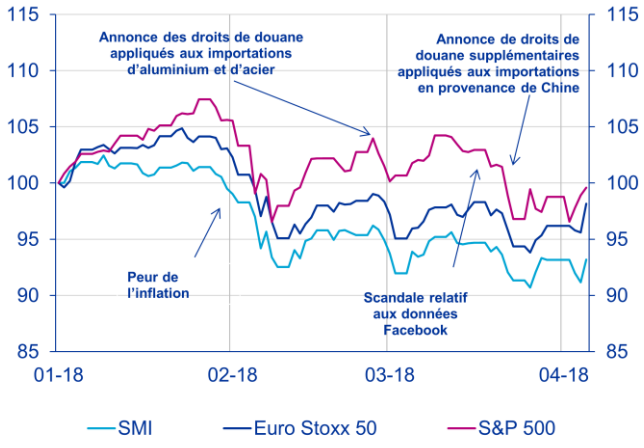
Fin mars, la banque nationale suisse s'est également prononcée contre un changement de sa politique monétaire. Elle n'attend qu'une augmentation modérée de l'inflation, considère toujours le franc suisse comme hautement valorisé et ne veut pas mettre en péril le développement économique actuellement favorable par une politique monétaire plus stricte.

Actions: le retour de la volatilité

Rétrospective: après un début d'année dynamique, les craintes d'inflation, les scénarios de guerre commerciale et les scandales dans le secteur technologique ont provoqué des incertitudes au premier trimestre. Le S&P 500 a perdu 1,2 %, l'Euro Stoxx 50 4,1 %, et le SMI 6,8 %. L'Euro Stoxx et le SMI ont ainsi réalisé leur pire résultat trimestriel en près de deux ans. En ce qui concerne le S&P 500, il s'agit du trimestre le plus faible depuis la mi-2015.

Perspective: en principe, les données fondamentales demeurent constructives en ce qui concerne les actions, mais un changement de régime est en cours. Bien que la correction du marché début février ait semblé un peu exagérée compte tenu des pressions inflationnistes prudentes à cette époque, la phase de faible volatilité et de sérénité des acteurs du marché qui a façonné l'année boursière 2017 est terminée.

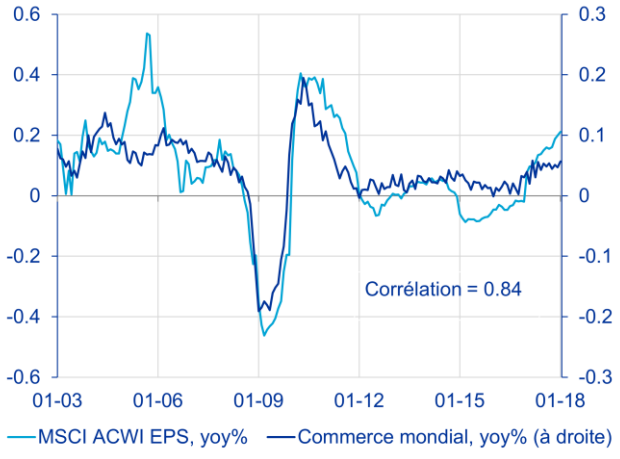
Évolution des marchés des actions



Source: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P. au 05.04.2018

Les mesures protectionnistes connues jusqu'ici ont contribué à juste titre à la mauvaise performance des actions, car dans un monde globalisé, le commerce est un facteur important dans les bénéfices des entreprises. Par conséquent, au cours des 15 dernières années, on perçoit une forte corrélation entre la croissance des actions mondiales et la croissance du commerce mondial.

Croissance des bénéfices et commerce mondial



Source: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P. au 05.04.2018

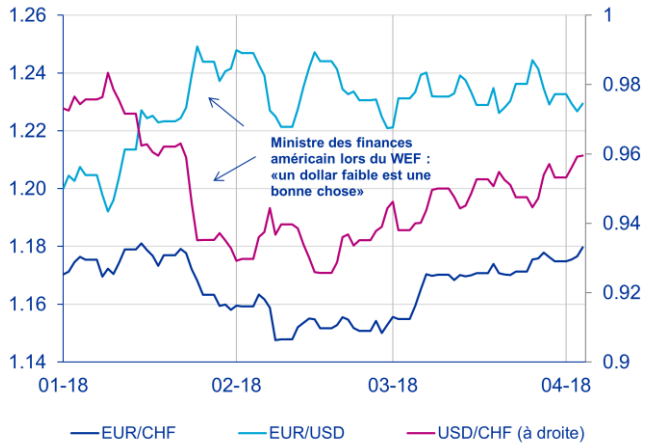
En plus de la politique commerciale américaine, le développement du secteur technologique américain continuera d'être au centre de l'attention au cours de

ce trimestre. Les titres IT ont été les principaux moteurs du précédent boom des actions. Facebook & Co., tel que mesuré par l'indice NYSE FANG +, a augmenté de près de 60 % en 2017. Les récents scandales font qu'il est difficile de répéter une telle performance. Compte tenu de la fuite de données sur Facebook, les titres de réseaux sociaux ont perdu près de 20 % en valeur vers la fin de mars. Dans le même temps, Amazon a subi une baisse des prix de près de 14 %, étant donné que le détaillant en ligne est actuellement dans le collimateur Twitter de Donald Trump.

Devises: le pouvoir des mots

Rétrospective: l'euro est resté stable par rapport au franc suisse au premier trimestre. La faiblesse du dollar, amorcée au début de 2017, s'est toutefois poursuivie, le dollar américain ayant encore perdu 2 % de sa valeur depuis le début de l'année par rapport au franc suisse. Le plus gros changement est survenu lorsque le ministre des finances américain, Steven Mnuchin, a déclaré lors du forum économique mondial, qu'un dollar américain faible était bon pour l'économie américaine. Le billet vert a chuté de près de 3 % par rapport au franc et de 2 % par rapport à l'euro.

Évolution des devises

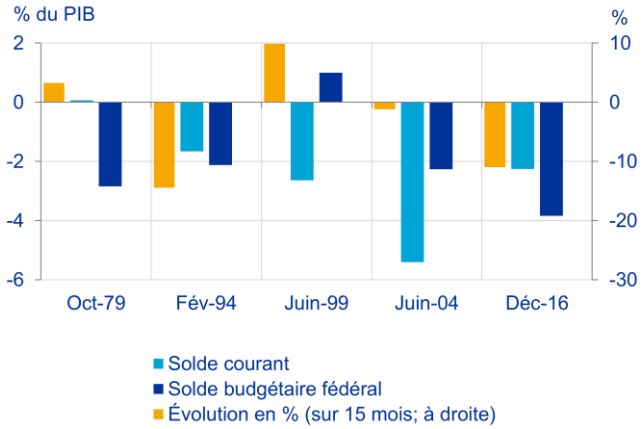


Source: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P. au 05.04.2018

Perspective: la croissance soutenue de la zone euro etla BCE, qui devrait progressivement réduire son programme de rachat d'obligations, continuera de soutenir l'euro au cours des prochains mois. Ceci est apprécié par la BNS, qui classe toujours le franc plus haut.

En théorie, le dollar américain devrait se renforcer. La banque centrale américaine relève régulièrement les taux d'intérêt et a déjà commencé à réduire ses bilans, tandis que la politique monétaire au Japon, en Suisse et dans la zone euro reste très expansionniste, le dollar américain s'est néanmoins déprécié face à ces devises. C'était déjà le cas lors des cycles de durcissement de 1994 et 2004. Comme lors de ces phases, l'économie américaine a actuellement un double déficit, à savoir à la fois un déficit de la balance budgétaire et un déficit de la balance des opérations courantes, ce qui tend à mettre sous pression le dollar américain. La faiblesse du dollar pourrait donc durer encore plus longtemps. Cette corrélation n'est cependant pas tout à fait évidente, car un déficit plus important dans la balance budgétaire ou la balance courante n'entraîne pas nécessairement une dévaluation majeure. Mais ce qui est certain et au moins à court terme affecte le dollar, sont les déclarations du gouvernement américain.

Dollar américain et déficits jumeaux au cours des cycles de resserrement



Source: Baloise Asset Management, Bank of International Settlement, Bloomberg Finance L.P. au 05.04.2018

Dates importantes pour le marché

Légende:
Politique **Politique monétaire** **Politique fiscale**

Mentions légales

Rédaction

Melanie Rama
Economist, Asset Strategy
melanie.rama@baloise.com

Hagen Fuchs
Credit Analyst, Fixed Income
hagen.fuchs@baloise.com

Dominik Schmidlin
Head of Asset Strategy
dominik.schmidlin@baloise.com

Baloise Asset Management Suisse SA
Aeschengraben 21, 4002 Bâle
www.baloise-asset-management.com

Publication
4x par an, échéance éditoriale 05.04.2018

Avertissement
Baloise Asset Management Suisse SA n'assume aucune garantie quant aux chiffres-clés et aux indications de performance utilisés. Le contenu de la publication comprend des opinions sur l'évolution du marché; il a une vocation purement informative et ne sert pas au conseil en placements. En particulier, les informations ne représentent en aucun cas une offre d'achat, une recommandation en matière de placement ou une aide pour la prise de décision en matière juridique, fiscale, économique ou autre. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes ou des bénéfices non réalisés qui découleraient d'une utilisation des présentes informations.
SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") is the source of Swiss Market Index (SMI) and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the
accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the SMI or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited.