

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Les mers ne sont plus britanniques

Que le débat politique en Europe soit dominé par le Brexit et le risque d'enregistrer, le lendemain des élections de fin mai, une nouvelle et triste progression du populisme et de l'euro-scepticisme se comprend bien entendu. Le résultat des récentes élections sénatoriales aux Pays-Bas a été un nouveau coup de semonce. Les critiques envers nos systèmes démocratiques ne peuvent laisser indifférent, et il est urgent de chercher à prévenir le sentiment d'absence de respect de la classe moyenne et la tentation de la supposée efficacité des « régimes forts ».

En regard de ces dangers qui rappellent des heures sombres dont le prix peut être rappelé par ces témoins directs encore en vie que sont nos aînés, les marchés financiers donnent l'impression de ces danseurs qui, sur le Titanic, n'ont cessé de danser puisque l'orchestre continuait de jouer. L'instabilité des gouvernements au pouvoir qu'annoncent sondages et scrutins dans bon nombre de pays, en ce compris en Allemagne, n'a pas empêché les taux d'intérêt des emprunts d'Etat à long terme de rebaisser sensiblement. Quel contraste entre la densité du flou sur les coalitions de demain et d'après-demain et la faiblesse de la rémunération sur les emprunts d'Etat dont se contentent les investisseurs, même à un horizon de 10 ans et plus ! Ils acceptent non seulement de ne percevoir aucune « prime de risque » mais même de compensation pour l'inflation.

La déconnexion entre sphère politique et marchés financiers a été particulièrement mise en évidence ces dernières semaines en ce que les avatars parlementaires de Madame Theresa May n'ont pas eu l'air d'affecter le moins du monde les bourses sur le Continent. Les vicissitudes britanniques ne les ont en rien empêché d'afficher un superbe rebond au premier trimestre, après la chute de fin 2018.

Si les développements politiques sur le Vieux Continent n'ont pas laissé de trace sur les marchés financiers, cela peut être dû à l'attitude de la Banque centrale européenne. Déjà particulièrement accommodante en termes de taux d'intérêt et d'octroi de crédit, cette dernière a récemment encore accentué le profil pragmatique de son message. Les marchés feraient alors montre soit de myopie face aux enjeux politiques, soit de confiance absolue envers la capacité des autorités monétaires et prudentielles à si pas prévenir, du moins régler les problèmes économiques et financiers qui surgiraient.

Pour nous, l'apparence d'indifférence envers le Brexit tient aussi à deux autres éléments. Le premier est que, derrière le pénible brouhaha et la dommageable incertitude, avoir ou non le Royaume-Uni dans l'Union européenne ne change pas la donne macroéconomique. Certes, l'enjeu n'est pas anodin, avec la perturbation des relations commerciales et de possibles ruptures dans les chaînes de production et d'approvisionnement. Toutefois, si être dans l'Union favorise

les flux transnationaux, c'est fort loin d'en être une condition nécessaire. Les bénéfiques en termes de spécialisation sectorielle et d'intégration des chaînes de valeur des entreprises ne sont à risque de s'évanouir dans le brouillard londonien. Le véritable impact du Brexit, en termes de coordination encore plus difficile des politiques publiques, lui, n'est vraisemblablement pas perçu par les opérateurs financiers.

Le second est que les marchés européens, s'ils sont sensibles à la situation locale, évoluent d'abord en fonction d'événements à portée planétaire. Ce qui implique directement les Etats-Unis et la Chine est, vu l'intégration économique et financière mondiale, davantage de nature à les affecter. Or, ici, et comme le rappelait récemment le directeur général adjoint du FMI, le sujet majeur est celui des relations commerciales, et en particulier de l'attitude qu'adoptera la Maison Blanche. Notre vue en la matière est la suivante. Si commercer est de nature à faire grandir le gâteau économique, il y a bel et bien un problème avec la manière dont la globalisation a été et est menée, avec une insuffisance de gouvernance mondiale, avec des règles inégalement respectées, avec la non-prise en compte du coût environnemental et avec des perdants en termes de rémunération. Il est donc logique que la croissance du commerce international soit questionnée et que des actions politiques soient entreprises.

Toutefois, nous n'anticipons pas de guerre commerciale. Comme déjà indiqué dans notre feuillet mensuel, l'introduction de droits de douane additionnels sur l'importation de certains biens et services en provenance de certains pays, comme les Etats-Unis l'ont fait avec des exportations chinoises, revient à se tirer une balle dans le pied. Nous avons évoqué le mois passé le précédent, en 2009, de l'imposition aux Etats-Unis d'une surtaxe sur les importations de pneus en provenance de Chine. De cette expérimentation, il était ressorti que le consommateur américain avait été le dindon de la farce, ayant eu à surpayer ses pneus, d'où qu'ils viennent. En effet, les producteurs autres que chinois avaient profité de la perte d'attrait des pneus chinois pour sensiblement augmenter leur prix de vente et donc leurs marges bénéficiaires. Avec cela en tête, mais bien sûr sans pouvoir écartier toute irrationalité, le scénario dominant en matière de conflit sino-américain doit être celui de l'apaisement.

En fin de compte, qu'il s'agisse de tensions commerciales ou de Brexit, et, en parallèle, de la conjoncture, en Chine et en Europe, les marchés pourraient avoir à table sur une clarification en devenir.

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.