

« Un été sous tensions »

A l'orée de l'élection de Donald Trump, les observateurs redoutaient une catastrophe historique pour l'économie américaine, voire mondiale et une débâcle pour les marchés financiers.

Cette cacophonie aura duré moins d'une journée, laissant place à un enthousiasme (voire une euphorie) face aux perspectives de baisses d'impôt et de relance massive (fut-ce au prix d'un déficit fort, ces mesures n'étant pas financées).

La perspective d'une guerre commerciale avec la Chine a ravivé les inquiétudes : les optimistes (dont nous faisons partie) y voient une tentative, vraisemblablement fructueuse, d'obtenir des concessions chinoises via une négociation très agressive. D'autres pensent, plus simplement, que Trump s'enferme dans une logique dangereuse sans raison.

Ces tensions commerciales ont pesé fortement sur les marchés émergents et européens, tandis que les Etats-Unis, Nasdaq en tête, affiche des performances insolentes.

Donald Trump, leur président, notre problème ?

Une guerre commerciale de polichinelle ?

La politique commerciale de Donald Trump ne semble faire de sens que si elle s'entend comme une base de négociation d'un accord commercial équilibré avec la Chine.

Donald Trump a raison de considérer les méthodes chinoises concernant la propriété intellectuelle comme dangereuses. En revanche, si le déséquilibre commercial est un sujet légitime, sa méthode interpelle. En effet, son électorat n'est historiquement pas en faveur du protectionnisme. En témoigne la grogne des élus républicains. Par ailleurs, la loi américaine ne permet pas au président d'imposer des mesures de rétorsion commerciale sans passer par le congrès. Ainsi, Donald Trump doit utiliser l'argument de la sécurité nationale pour justifier ces mesures (difficile pourtant de trouver le lien entre la sécurité américaine et des barrières à l'importation d'aluminium depuis l'Europe ou le Canada...).

Par ailleurs, de nombreuses entreprises américaines, généralement au sein de la Rust Belt (zone favorable à Donald Trump), s'inquiètent de leur baisse de compétitivité en raison de ces droits de douane, et risquent de lancer des plans de licenciement.

Au final, en fin négociateur, Donald Trump sait qu'il doit menacer d'aller au bout pour obtenir des concessions chinoises, mais face à sa personnalité imprévisible les marchés ne sont pas sereins. Ainsi nous continuons à prévoir qu'une issue positive (en tous cas pour les américains) sera trouvée, mais ce dossier devrait continuer à agiter les marchés cet été.

Au-delà, Donald Trump cherchera à se présenter à ses élections de « Midterms » avec un bilan positif, et donc avec une négociation réussie.

Les entreprises face au manque de lisibilité

Dans un climat pourtant morose depuis 2012, les entreprises françaises (et européennes), particulièrement sur le segment des petites et moyennes entreprises, ont bien délivré, avec des croissances de résultats globalement solides et régulières. Pourquoi anticiper que cette dynamique de résultats s'infléchisse alors que l'économie a montré de nets signes de reprise ces dernières années,

La période de publications des résultats est caractérisée par deux problématiques :

- les résultats du second trimestre :

Ils seront vraisemblablement bons. En revanche, ils resteront impactés par les effets de change (l'euro reste en hausse de près de 8% face au dollar américain sur un an au second trimestre, mais cet effet de base se résorbera progressivement au troisième trimestre si le dollar reste sur les niveaux actuels). Il faudra aussi prévoir le scepticisme des investisseurs, toujours mal à l'aise face à « l'excuse de l'effet devise » difficile à quantifier et à vérifier.

- les changements de perspectives (relèvement ou abaissement des « guidances ») :

Cet ajustement des prévisions est généralement le moteur le plus puissant à la hausse des titres. Or, dans un contexte d'incertitude (comment prévoir avec fiabilité des résultats dans un contexte de volatilité des devises, d'incertitude sur les éventuelles barrières douanières, et de risque de report des commandes des investisseurs qui attendent davantage de lisibilité ?), la tentation de faire preuve de prudence sera forte pour les entreprises.

Au final, nous restons confiants sur la dynamique micro-économique des entreprises, mais considérons qu'il faut rester prudent sur cette saison de publication des résultats en raison d'un manque de catalyseur, et se positionner davantage pour les résultats du troisième trimestre.

Au-delà de l'effet Trump, une dynamique économique toujours sur les bons rails

Le premier trimestre a été décevant pour les statistiques des statistiques économiques européennes. Après une fin d'année 2017 particulièrement enthousiasmante (qui s'est soldé par une croissance économique de + 2,4% pour la zone euro, au plus haut depuis 2008), il n'était pas surprenant que cette dynamique s'essouffle quelque peu début 2018. Malheureusement, ce ralentissement s'est confirmé au second trimestre, et de manière assez homogène au sein de la zone (impossible de limiter ce phénomène aux problématiques climatiques ou aux grèves en France). En revanche, l'impact de l'incertitude sur le libre-échange a pesé sur le moral des ménages (consommation), comme sur les perspectives des entreprises (investissement) poussant à l'attentisme.

Pourtant, il nous semble que ce mouvement de consolidation touche à sa fin.

S'il est classique de voir une reprise économique connaître des « coups de mous », les statistiques économiques se sont stabilisées, et pour certaines repartent à la hausse. Pendant ce temps, le chômage européen continue à baisser pour atteindre 8,5% tandis que les déficits publics se stabilisent à des niveaux très faibles (moins de 1% sur la zone euro).

Nous considérons que cette dynamique favorable va se poursuivre, et permettre de revenir sur une dynamique d'expansion saine, dès que le risque de guerre commercial se sera dissipé.

Dans cet environnement, notre vision constructive à moyen et long terme reste inchangée. En revanche, face à l'incertitude d'un contexte politique mondial troublé, les prochains mois pourraient être chahutés. Nous restons donc prudents sur l'été et considérons que les perspectives devraient réellement s'améliorer sur les marchés financiers à l'automne.

Rédigé le 18/07/2018 par le porte-parole de la gestion, Thibault Prébay.