

June 17, 2019

BILBoard Juin 2019 – Donald Trump fait des tarifs douaniers son arme de persuasion massive



CE MOIS-CI, LES MARCHÉS ONT ASSISTÉ À UN TOURNANT POLITIQUE INQUIÉTANT : LE PRÉSIDENT AMÉRICAIN A MENACÉ D'IMPOSER DES TARIFS DOUANIERS AU MEXIQUE POUR CONTRAINDRE LE PAYS À ENDIGUER L'IMMIGRATION CLANDESTINE VERS LES ÉTATS-UNIS. CETTE ANNONCE A INCITÉ LES INVESTISSEURS À SE DÉTOURNER DES ACTIFS RISQUÉS AU PROFIT DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DE PREMIÈRE QUALITÉ ET D'AUTRES PLACEMENTS SÉCURISÉS.

Le fait qu'un président américain brandisse la menace des tarifs douaniers - souvent considérés comme une « arme à n'utiliser qu'en dernier recours » - pour atteindre des objectifs sans rapport avec l'économie ou le commerce est tout à fait sans précédent. Pour faire valoir

leurs intérêts, les anciens présidents avaient tendance à user de leur influence auprès des alliés des États-Unis et à recourir aux canaux classiques de la diplomatie et des négociations. L'ancienne secrétaire d'État Madeleine Albright a même raconté dans un livre (*Read My Pins*) comment elle s'était servie de sa collection de broches comme d'une arme pour adresser des messages ciblés aux autres dirigeants de la planète – par exemple une abeille pour avertir que les États-Unis étaient prêts à l'offensive. Vladimir Poutine avait, d'ailleurs, confié à Bill Clinton qu'il regardait ses broches pour tenter d'interpréter ce que ressentaient les États-Unis et les messages qu'ils voulaient envoyer. Cette anecdote peut sembler hors sujet, mais elle témoigne du contraste saisissant entre passé et présent, à l'heure où Donald Trump est installé à la Maison-Blanche muni d'un smartphone et d'un compte Twitter, avec, comme arme de prédilection, des tarifs douaniers punitifs. Dans ses commentaires les plus récents, il a parlé de ces derniers comme d'une « belle chose » lorsqu'ils sont employés en tant que tactique de négociation. Nuances et formalisme ne sont plus de mise et nous évoluons véritablement en terre inconnue, où alliés comme adversaires s'inquiètent de cette poussée protectionniste venue d'un pays qui fut autrefois le gardien d'un système de commerce international ouvert. Même les républicains se sont montrés critiques à l'égard de cette dernière annonce, le sénateur Pat Toomey décrivant les tarifs douaniers comme « un outil économique dangereux et risqué ».

Face au ralentissement de la croissance et aux bouleversements intervenus sur la scène politique, économique et sociale à l'échelle mondiale, la question qui se pose pour un investisseur est : que faire quand tous ces facteurs risquent de s'abattre sur votre portefeuille ? Pour notre part, depuis le début de l'année, nous avons progressivement réduit le risque au sein de nos portefeuilles, en ramenant notre exposition aux actions à une sous-pondération et en améliorant la qualité de nos placements obligataires.

Bien

que nous soyons satisfaits de cette composition, force est de constater que les marchés actions ont accusé un repli significatif au cours du mois dernier, aussi n'excluons-nous pas un rebond à court terme. Si le contexte actuel ne nous convainc pas de renforcer notre positionnement pour tirer profit de cet éventuel rebond, nous avons toutefois pris des options d'achat à trois mois sur l'indice S&P 500. Les principaux catalyseurs de ce rebond pourraient

être : un tweet conciliant (ou tout autre signal de cet ordre) de la part de Donald Trump sur le commerce ; une saison de publication des résultats mieux orientée que prévu en juillet invalidant les perspectives pessimistes ; ou, plus important encore, de nouveaux messages accommodants de la Fed. Le président de la banque centrale, Jerome Powell, a temporairement fait monter les marchés début juin en évoquant une baisse des taux : le surcroît de liquidités qui découlerait d'une telle décision pourrait être l'élément clé pour alimenter la hausse des marchés.

En cas de concrétisation du rallye, nous aurons le choix entre deux trajectoires : soit prendre part au mouvement de hausse et empocher les bénéfices, soit, si les fondamentaux laissent entrevoir des gains supplémentaires, vendre l'option et acheter les actifs sous-jacents en portant notre exposition aux actions à neutre. En l'absence de rebond, l'option sera conservée en l'état jusqu'à son expiration et nous continuerons de sous-pondérer les actions.

Nous avons donné un caractère plus défensif à notre exposition aux actions en ajustant nos préférences sectorielles. Nous avons abaissé à neutre notre position sur les technologies de l'information, principalement parce que nous jugeons ce secteur onéreux et qu'il se trouve au cœur de la guerre commerciale, de grands noms étant pris entre deux feux. Nous avons par ailleurs relevé notre exposition aux services aux collectivités à neutre en raison du caractère très défensif et du fort rendement de ce secteur, tributaire du maintien de faibles taux d'intérêt. Les produits de consommation de base font désormais l'objet d'une surpondération dans le sillage d'une saison des résultats porteuse pour ce secteur qui continue d'afficher des valorisations raisonnables. Nous avons réduit l'exposition à la consommation discrétionnaire à sous-pondérée compte tenu du caractère cyclique de ce secteur, qui a en outre déjà surperformé le marché dans son ensemble des deux côtés de l'Atlantique, en dépit du frein constitué par l'automobile.

En termes de répartition géographique, nous privilégions toujours les États-Unis, un marché onéreux mais à juste titre du fait de son potentiel de croissance bénéficiaire par rapport aux autres régions. Si les perspectives sont un peu

ternies par les chiffres de la production industrielle (en baisse pendant quatre mois consécutifs), l'économie dans son ensemble tient toujours bon dans l'immédiat. Nous sous-pondérons l'Europe, percevant davantage de risque que de rendement à l'horizon compte tenu du Brexit, des tensions commerciales et du fait que la Commission européenne estime justifiée une procédure pour déficit excessif contre l'Italie.

Dans l'univers **obligataire**, nous n'avons pas ajusté notre allocation. Notre équipe obligataire considère que le marché pourrait s'être emballé, dans la mesure où il intègre (avec une probabilité supérieure à 50 %) trois baisses de taux par la Fed cette année, alors que la banque centrale a gardé jusqu'ici une approche attentiste. Nous estimions, auparavant, que la Fed maintiendrait le statu quo cette année - une position qui était, jusqu'à récemment, partagée par la Fed elle-même. Seulement, la détérioration du contexte macroéconomique, l'intensification de la guerre commerciale et le récent fléchissement des taux nous portent à intégrer au moins une baisse dans nos perspectives. Les obligations d'État sont sous-pondérées, même si nous en conservons une partie pour les mauvais jours où la volatilité domine. Nous privilégions les obligations d'entreprises investment grade (IG) de grande qualité tout en restant à l'écart des segments à bêta plus élevé. Concernant les emprunts IG européens, après une légère baisse au début du mois de mai, les investisseurs manifestent un solide appétit, tentant sans doute d'acheter sur repli.

Le comité estime que cette stratégie est la plus adaptée tant que l'incertitude règne quant au mois à venir (en particulier dans la sphère du commerce mondial). L'échéance des 28-29 juin pourrait être un moment charnière pour la trajectoire des actions, selon que Donald Trump décide ou non d'imposer des droits de douane supplémentaires à la Chine lors du sommet du G20 au Japon, où il a annoncé qu'il rendrait sa décision définitive. Pour les actifs risqués, une source de consolation vient du fait que les banques centrales ont exprimé leur volonté d'intervenir en cas de nouvelle escalade des tensions commerciales. Une situation paradoxale, car en temps normal, ce sont justement les banques centrales et leur resserrement excessif qui étouffent le cycle. Mais voilà, de nos jours, rien n'est plus comme avant, et peut-être que si Donald Trump vient à se demander où est passé ce formidable rallye boursier qu'il a utilisé comme baromètre de son propre succès, il prendra conscience de la responsabilité de sa guerre commerciale.

Allocation d'actif actuelle	DÉFENSIF		FAIBLE		MOYEN		ÉLEVÉ	
	Positionnement	Évolution	Positionnement	Évolution	Positionnement	Évolution	Positionnement	Évolution
04/06/2019								
Allocation générale								
Actions	●	→	●	→	●	→	●	→
Obligations	●	→	●	→	●	→	●	→
Trésorerie et équivalents de trésorerie	●	→	●	→	●	→	●	→
Devises								
EUR	●	→	●	→	●	→	●	→
USD	●	→	●	→	●	→	●	→
Autres	●	→	●	→	●	→	●	→
Actions								
Europe	●	→	●	→	●	→	●	→
États-Unis	●	→	●	→	●	→	●	→
Japon	●	→	●	→	●	→	●	→
Marchés émergents	●	→	●	→	●	→	●	→
Obligations								
Obligations d'État - Marchés développés	●	→	●	→	●	→	●	→
Obligations d'entreprises (IG)	●	→	●	→	●	→	●	→
Obligations d'entreprises (HR)	●	→	●	→	●	→	●	→
Dette émergente	●	→	●	→	●	→	●	→
Rendement total	●	→	●	→	●	→	●	→
Matières premières								
Pétrole	●	→	●	→	●	→	●	→
Or	●	→	●	→	●	→	●	→

Positionnement: indique si nous sommes optimistes, neutres ou réticents vis-à-vis de la classe d'actifs
Évolution: indique l'évolution de notre exposition depuis la réunion du comité d'allocation d'actifs du mois précédent

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeliness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.