



Bolero

TOPIC



Comment investir en temps de guerre commerciale ?

7 réponses de KBC Asset Management

07 août 2019

RECHERCHES : KBC ASSET MANAGEMENT - ÉQUIPE STRATÉGIE

RÉSUMÉ PAR TOM SIMONTS, SENIOR FINANCIAL ECONOMIST



Dans ses Topics, **Bolero** approfondit un sujet débourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

Dans ce topic, les stratégestes de KBC Asset Management partagent leur analyse sur **l'impact potentiel de la guerre commerciale**.

Comment les tensions commerciales affectent-elles le choix et le poids des investissements dans le portefeuille ? Faut-il investir de manière plus défensive ? Quels sont les secteurs les mieux ou les moins bien adaptés et dans quelle mesure la guerre commerciale est-elle un thème à prendre en compte ?

Le point sur la situation en 7 questions.

1. La guerre commerciale va-t-elle s'apaiser, se durcir ou se résoudre ?

KBC Asset Management (KBC AM) pense que la tension va persister et que le conflit entre les États-Unis et la Chine **pourrait durer encore longtemps**. De toute évidence, le problème va au-delà des simples relations commerciales. **Le leadership technologique et industriel (peut-être aussi politique)** semble être la question sous-jacente. Cette situation pourrait perdurer et connaître de fréquents rebondissements. La paralysie complète du commerce bilatéral n'est dans l'intérêt d'aucune des parties. Il y aura donc des **périodes de détente et des accords partiels**.

2. Les investissements doivent-ils être ajustés ?

La croissance économique accuse un ralentissement à l'échelle mondiale qui va se poursuivre pendant un certain temps encore, mais une **récession ou un effondrement n'est pas pour tout de suite**. L'incertitude actuelle est en grande partie imputable au conflit commercial avec la Chine, auquel s'ajoute en Europe l'interminable question du **Brexit**. Nous constatons un **ralentissement marqué de l'industrie manufacturière** et ce, à l'échelle mondiale. Le secteur des services et les consommateurs s'en tirent mieux et tiennent bon.

Il est important de noter que **l'économie américaine va également quelque peu marquer le pas** car les effets de la réduction d'impôt, mise en place par Donald Trump en 2018, s'estompent progressivement. Mais l'économie en tant que telle est saine, bien qu'elle soit dans **la dernière phase du cycle**. La récente baisse des taux de la Réserve fédérale lui apporte en outre un certain soutien.

3. Plus ou moins d'actions dans le portefeuille ?

KBC AM accorde actuellement moins de poids aux investissements en actions. Une partie des liquidités est conservée pour investir en actions à un moment plus opportun. Le positionnement prudent de KBC AM à l'égard des actions est lié au **ralentissement de l'économie** et à **l'envolée du marché** au premier semestre après la correction exagérée de fin 2018.

Jusqu'à présent, les Bourses ont réagi avec un **enthousiasme excessif** à la promesse des **banques centrales** de maintenir les taux à un bas niveau. Aux États-Unis, trois, voire quatre **baisses de taux** sont même attendues à court terme, ce que les stratégestes de KBC AM trouvent exagéré.

Les bénéfices des entreprises sont en outre moins bons que l'an dernier, de

sorte que KBC AM n'achètera qu'en cas de baisse. Il convient donc d'**attendre un meilleur moment pour s'engager**.

Sur le plan géographique, KBC AM investit plutôt aux **États-Unis** car l'économie américaine se porte mieux et offre plus de certitude quant aux taux de croissance et aux bénéfices des entreprises. Si une reprise économique se produisait malgré tout en **Europe**, nos stratégestes joueraient la carte de cette région. Ils restent également prudents à l'égard des économies émergentes car des pays comme la Chine demeurent vulnérables à une guerre commerciale.

4. Est-il conseillé d'investir de manière défensive ?

Si l'impact sur l'économie mondiale devait encore s'aggraver, KBC AM estime que le caractère plus défensif des portefeuilles pourrait encore être renforcé. Une nouvelle réduction du poids des actions et une allocation sectorielle et géographique plus défensive s'imposeraient alors.

Sur le plan sectoriel, KBC AM évite les secteurs cycliques et à orientation internationale tels que les biens de consommation durables, l'industrie et les matériaux. Les stratégestes **privilégient plutôt les entreprises actives localement**, comme les **entreprises de services aux collectivités**.

Sur le plan géographique, les États-Unis sont les gagnants à court terme de la guerre commerciale. Le caractère défensif de ce marché et le statut de valeur refuge du dollar renforcent également l'attractivité du pays, au détriment de régions comme l'Asie et la zone euro.

5. Quels sont les secteurs dignes d'achat dans un climat de tensions commerciales grandissantes ?

Actions immobilières (ou actions de dividende en général)

Très souvent, il s'agit d'actions d'entreprises dégageant **des revenus stables**, ne dépendant pas des aléas géopolitiques. Le regain d'incertitude entourant la guerre commerciale freinera l'économie et, par conséquent, maintiendra **les taux à un bas niveau**. Une différence plus marquée entre le rendement de dividende et les taux à long terme favorise les « bons payeurs ». KBC AM considère **Aedifica** et **VGP** comme des maillons forts.

Entreprises télécoms

Les acteurs télécoms disposent de **cash-flows locaux stables**, sans que leurs clients finaux adaptent leur comportement (call & surf) aux problèmes géopolitiques. Ainsi, KBC AM préfère **Orange Belgium** à Telenet ou Proximus.

6. Quelles sont les entreprises ou les secteurs bénéficiant d'un apaisement de la menace de la guerre commerciale ?

Alibaba

L'entreprise asiatique d'**e-commerce** est considérée comme le moyen idéal de miser en tant qu'investisseur étranger sur la croissance économique en Chine. Mais elle est aussi l'action short par excellence pour miser sur les dissensions américano-chinoises. KBC AM retient également **Tencent**, bien que son modèle économique soit moins lié au commerce que celui d'Alibaba.

Constructeurs automobiles et équipementiers

La guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis avait déjà ébranlé la confiance du secteur, mais une escalade - surtout son extension à l'Europe - pourrait accroître l'incertitude dans un secteur où l'offre et la demande sont déjà **très instables** à cause de **la question environnementale** et de **l'électrification des véhicules**. KBC AM pense à des noms tels que **General Motors**, **Tesla** et **Volkswagen**.

Semi-conducteurs

Le secteur des semi-conducteurs - comme celui de l'automobile - a été durement touché au premier semestre, mais si d'autres droits de douane sont introduits, **les avertissements sur bénéfice** se multiplieront. Il s'agit traditionnellement d'un secteur aux **coûts fixes élevés**, de sorte que tout ralentissement du chiffre d'affaires se répercutera rapidement sur le bénéfice. L'inverse est également vrai et, selon KBC AM, pourrait profiter à des entreprises telles qu'**Infineon**, **STMicroelectronics**, **ASM International**,...

7. Quels sont les catalyseurs pour augmenter les positions en actions ?

KBC AM entrevoit les catalyseurs suivants pour renforcer les positions en actions dans le portefeuille :

Des niveaux de valorisation plus attrayants

Différents problèmes pourraient provoquer **une correction boursière**, mais selon KBC AM, si l'économie tient bon, de belles opportunités d'achat pourraient se présenter. Les taux étant de plus en plus bas, une telle correction ne se profile pas (pour l'instant) et l'heure est donc à l'attentisme.

Un redressement économique

Ceci s'applique tout particulièrement aux **indicateurs cycliques** qui devraient avoir touché le fond (et de préférence se redresser). Néanmoins, KBC AM note que ces indicateurs continuent de s'éroder, de sorte que l'Europe flirte de plus en plus avec **un niveau de récession général**.

Des bénéfices d'entreprises meilleurs que prévu

KBC AM guette les surprises positives, mais suit également les révisions à la hausse et à la baisse des bénéfices des entreprises. La question centrale est de savoir **dans quelle mesure les bénéfices des entreprises souffrent effectivement de la guerre commerciale** ou si les entreprises peuvent suffisamment compenser en réduisant leurs coûts et en améliorant leur efficacité. Pour l'instant, **les bonnes surprises sont assez nombreuses** en ce qui concerne les bénéfices du deuxième trimestre, surtout aux États-Unis, mais il reste à voir si cette tendance va se poursuivre.

Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.