

## Lettre aux Investisseurs

### Faut-il acheter le rebond actuel des marchés-actions ?

- Le rebond boursier qui a suivi la chute induite par la guerre commerciale américaine est très classique et n'anticipe aucunement une hausse pérenne
- Les mesures protectionnistes s'inscriront dans la durée et alimenteront un régime de volatilité élevée
- Nous maintenons une exposition réduite aux marchés-actions

### Montagnes russes

Les marchés-actions ont enregistré en avril un gain modéré (+0.7%). Derrière ce semblant de calme se cachent des dynamiques de marché extrêmement volatiles. L'annonce de fortes taxes douanières par l'administration Trump lors du *Liberation Day* du 2 avril a lourdement pesé sur les actions mondiales (-10.3%). Dès le 8 avril, la détente de la rhétorique commerciale américaine – associée à des résultats bénéficiaires des entreprises bien orientés et des chiffres macroéconomiques satisfaisants – a ensuite inversé la tendance en accouchant d'un fort rebond (+12.3%). Les principales places boursières de la planète sont dès lors revenues aux niveaux de prix qui prévalaient avant le *Liberation Day*.

S'agit-il pour autant du terme de cet épisode de correction et de l'amorce d'un marché haussier ? Nous ne le pensons pas.

Certes, la logique économique voudrait que les Etats-Unis suivent une stratégie tarifaire raisonnable, entre autres avec leur partenaire d'importance qu'est la Chine, sous peine de récession. Aussi, la position extérieure nette des États-Unis – à savoir la différence entre les actifs financiers détenus à l'étranger par les résidents américains et leurs engagements envers l'étranger – figure à un plus bas historique à USD -26'230 milliards. Autrement dit, le pays ne peut encore moins que par le passé prendre le risque de voir les acheteurs étrangers se détourner de la dette publique américaine. S'ils venaient par riposte à réduire leurs achats de *Treasuries*, le financement du Trésor américain se ferait par l'épargne domestique, au détriment de la consommation privée et de l'investissement. Enfin, le déclin de la popularité de D. Trump dans son propre camp a certainement été un rappel à la modération.

### Une volatilité élevée à terme

Si ces éléments soutiennent la thèse d'un dénouement optimiste de la politique commerciale internationale américaine, d'autres facteurs justifient notre circonspection quant à la durabilité de ce rebond.

- Si le recours aux menaces de taxes douanières est utilisé par D. Trump comme un moyen de pression parmi d'autres, le scénario d'un statu quo tarifaire *in fine* n'est pas réaliste. Le taux moyen effectif appliqué par les US sur leurs imports est de 2.3%. L'application des taxes annoncées début avril le porterait au-delà des 25% – un retour vers les niveaux de début 1900. Les exemptions et reports annoncés entretemps présagent d'un taux inférieur – peut-être proche des 10% –, un chiffre

plus modéré mais qui marquerait tout de même une rupture franche avec le régime de libre-échange des années 2000-2020. On notera que la volonté américaine d'accroître les tarifs douaniers n'est pas illogique. Elle vise à rééquilibrer les pratiques commerciales : les US appliquent ce taux de 2.3% sur leurs imports mais leurs propres exports se voient frappés d'un taux matériellement supérieur (6.5%). Au final, les mesures protectionnistes dépasseront le cadre de la négociation pure et s'inscriront vraisemblablement dans la durée.

- Par conséquent, l'incertitude persistera. Les indicateurs financiers confirment cette hypothèse. Bien que les indices boursiers soient revenus au niveau d'avant *Liberation Day*, le régime de volatilité reste significativement supérieur, que ce soit à moyen ou à long terme, pour les marchés-actions ou le crédit.
- Ce manque de visibilité ne se limite pas à la sphère financière et touche l'économie réelle. Les publications trimestrielles des entreprises se sont distinguées par le flou des CEO quant à leurs intentions d'effectuer ou non des investissements productifs et des embauches. Cet effet indirect des droits de douane échappe à toute modélisation et pourrait avoir des conséquences plus néfastes sur l'économie réelle que les taxes douanières elles-mêmes. Nous notons que ce phénomène semble incomplètement intégré dans les attentes bénéficiaires des analystes, ouvrant la porte à un ajustement baissier.
- La théorie économique rappelle la nature inflationniste des taxes douanières. L'achat de biens importés devient plus onéreux, un effet du reste amplifié par la dépréciation récente du dollar. L'omniprésence des discussions tarifaires se matérialise aussi par un recul de la confiance du consommateur américain et une hausse de ses anticipations d'inflation. Dans ce contexte, la Fed ne s'engagera pas dans un cycle monétaire accommodant en baissant ses taux directeurs de façon préemptive. Ce sera d'autant moins le cas que le marché du travail demeure robuste.
- Sur le plan technique, nous notons que les marchés-actions ne figurent plus en territoire de survente. L'appétit pour le risque des investisseurs s'est matériellement amoindri. De plus, l'ampleur du rebond actuel ne diffère pas des normes historiques et l'analyse statistique de celles-ci suggère que l'essentiel du chemin haussier a déjà été parcouru.

### **Prudence et décorrélation**

Le potentiel haussier des marchés-actions nous paraît dès lors réduit. Nous maintenons de fait l'allocation prudente que nous suivons depuis le début de l'année. Nous réitérons notre préférence pour les actions européennes et suisses, avantagées selon nous par des valorisations plus attractives et des politiques monétaires plus accommodantes.

Comme nous le mentionnions dans notre précédente « Lettre aux Investisseurs », l'Asie émergente – en particulier l'Inde – se distingue par des dynamiques de croissance supérieures. Enfin, la prévalence d'un régime de volatilité élevée renforce l'attrait des produits structurés d'optimisation de revenu ainsi que de l'or.

#### **DISCLAIMER**

Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par Monrey SA. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment de Monrey SA quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité de Monrey SA ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Monrey SA recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment de Monrey SA. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation de Monrey SA.