

ANALYSE HEBDOMADAIRE

Alain Freymond – Associé – CIO



06 mai 2020

Les marchés ne sont pas prêts à une guerre froide Chine-USA

Nouvelles tensions inévitables avec la Chine. Qui sera le meilleur président pour contenir la Chine ? Les tensions politiques ne sont pas encore prise en considération par les marchés.

Points clés

- La campagne présidentielle place déjà la crise du Covid-19 au centre du débat
- Le président Trump ne peut plus compter sur un bilan économique positif
- L'heure de l'attaque frontale est venue
- La monétisation de la dette donnera des ailes aux politiques
- C'est désormais l'heure des relocalisations
- Un tournant majeur du processus de globalisation
- Hausse des tensions politiques : guerre froide Chine-USA
- Diminution des probabilités de reprise en V-shape de l'économie

La campagne présidentielle place déjà la crise du Covid-19 au centre du débat

La campagne présidentielle américaine qui débute entre Donald Trump et le futur candidat démocrate Joe Biden semble déjà s'orienter sur la question de savoir qui sera le mieux placé pour « gérer » la problématique chinoise et combattre les ambitions de la Chine. Joe Biden semble avoir tiré le premier en blâmant le président Trump pour sa faiblesse à l'égard de la Chine dans la crise du Covid-19 et en particulier sur ce qu'il considère être son incapacité à tenir Xi Jing Ping pour responsable du développement de la pandémie qui est en train de coûter la vie à des centaines de milliers de personnes et qui étrangle

l'économie des Etats-Unis et celles d'autres pays, forcés d'imposer des mesures de confinement dévastatrices sur le plan économique à leurs populations.

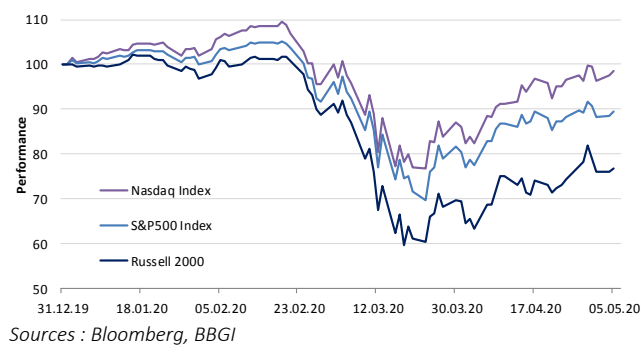
Les attaques démocrates sont claires, le candidat Joe Biden accuse la présidence d'avoir sous-estimé l'ampleur des risques en ignorant les avertissements des experts de la santé et de n'avoir pas préparé les Etats-Unis comme ils se devaient de l'être à affronter cette crise sanitaire sans précédent. Mais les critiques mettent aussi en évidence la faiblesse de Donald Trump et sa confiance excessive envers le dirigeant chinois démontrant son incapacité à gérer les relations avec la Chine avec la fermeté requise. Ces critiques seront certainement l'un des axes fondamentaux de la campagne démocrate contre Donald Trump. L'absence d'empathie visible et sincère du président alors que des milliers d'américains souffrent et meurent du Covid-19 sera aussi un facteur souligné pour mettre en évidence la déconnection totale entre le président et la réalité vécue par la population. La réponse de la présidence aux attaques démocrates est simple, elle tient en fait le même discours et accuse à son tour Joe Biden d'avoir été dans le passé plutôt favorable à la Chine.

Le président Trump ne peut plus compter sur un bilan économique positif

En début d'année 2020, on aurait pu imaginer que le contexte économique favorable aurait pu suffire à lui assurer une réélection. Le président américain n'hésitait en effet pas à affirmer que le succès de l'économie américaine et de ses entreprises était totalement dû à sa politique économique, la progression des indices boursiers en 2019 étant la démonstration de l'efficacité de son action.

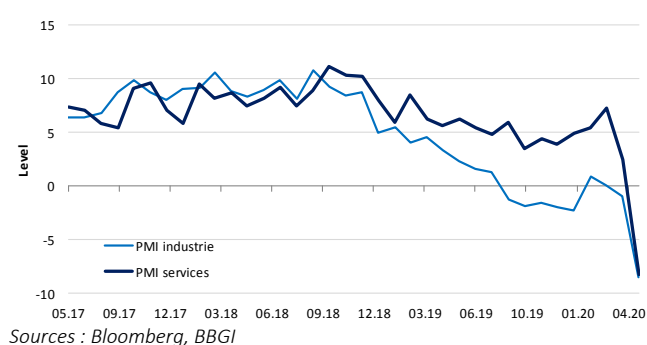
Celui-ci s'apprêtait donc juste avant la crise du Covid-19 à marteler tout au long de la campagne électorale qui s'annonçait que la bourse saluait l'excellence de sa gestion en atteignant de nouveaux sommets, preuve que son slogan « America First » n'était pas qu'un simple slogan, mais une réalité concrète marquée par ses quatre années de « great » présidence.

Performance S&P500, Nasdaq et Russell Small caps

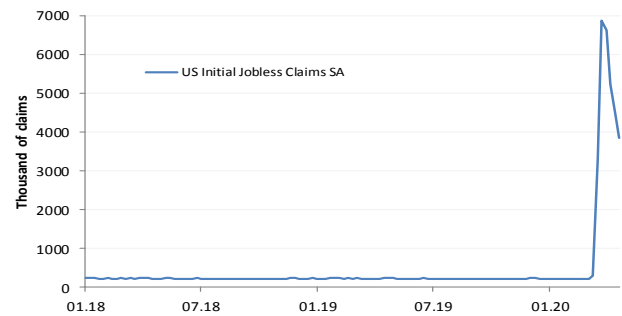


L'effondrement des marchés boursiers est venu contrer ce scénario idéal pour Donald Trump qui fait face aujourd'hui à une conjonction de phénomènes difficiles à maîtriser. Une crise sanitaire sans précédent dont le nombre de morts pourrait atteindre le chiffre incroyable de 150'000 décès aux Etats-Unis, l'un des plus profonds et rapides crash financiers pour l'instant contenu par des injections massives de liquidités, un secteur pétrolier au bord de la faillite, une hausse du chômage sans précédent, un secteur des services encore plus durement touché que le segment industriel et des consommateurs choqués par l'ampleur de la crise et par la diminution de leur capacité de consommation. La hausse de 100% des prix de la viande de bœuf en un mois et le spectre d'une rationalisation des burgers au pays de Mc Donald's ne laisse pas beaucoup de marge de manœuvre au président Trump pour affronter la campagne présidentielle. Il faut trouver un coupable.

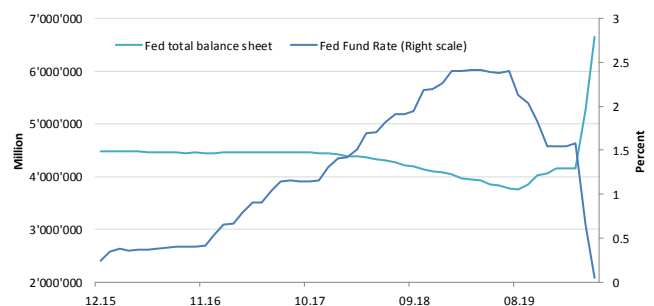
PMI services- PMI industrie-ISM



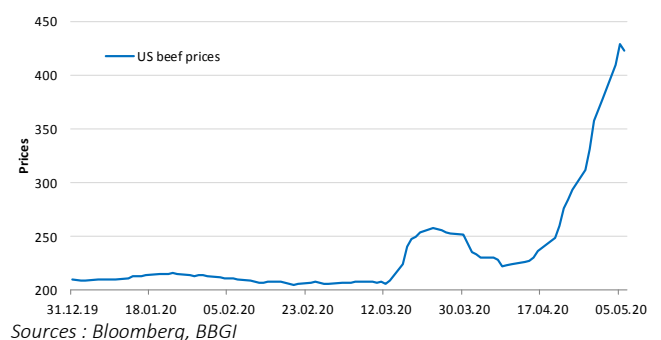
Nouvelles demandes d'allocations de chômage



Fed Fund, Fed bilan total 2016-2020



Prix du bœuf aux Etats-Unis 2020



L'heure de l'attaque frontale est venue

Pour contrer les accusations du candidat Biden qui l'accuse de faiblesse, la stratégie de Donald Trump devrait se durcir à l'égard de la Chine, ce qui ne devrait pas être trop compliqué à mettre en œuvre pour un président qui se plaît à la confrontation. L'heure d'une attaque plus frontale est donc venue. Le président américain devrait mobiliser son administration pendant les prochaines semaines qui accompagneront le déconfinement du pays pour mettre plus officiellement et directement en accusation la Chine et exiger potentiellement des réparations. Le président Trump pourrait donc rapidement intensifier ses critiques à l'égard de la Chine et se présenter en défenseur de tous ceux qui ont été les victimes d'une pandémie créée par la faute et l'incompétence présumée de la Chine.

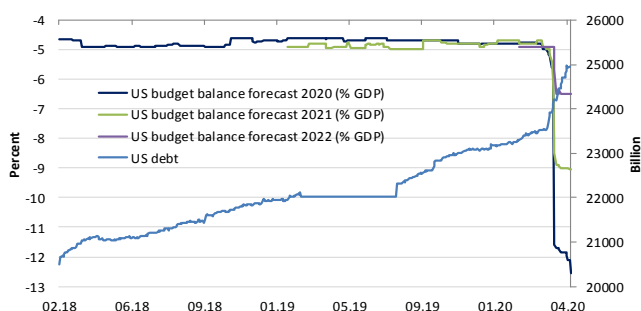
Les autres pays occidentaux ne lui emboîteront sans doute pas le pas dans cette prochaine nouvelle croisade, mais ils devraient cependant se rallier assez largement à l'analyse et à la critique adressée à la Chine.

La crise du Covid-19 laissera sans doute aussi une trace politique en Europe et dans les relations internationales. Elle constituera peut-être le vecteur marquant une prise de conscience que les Etats-Unis et l'Europe ont un intérêt commun à contenir ensemble les ambitions de la Chine.

La monétisation de la dette donnera des ailes aux politiques

C'est aussi l'émergence d'un nouveau paradigme que nous voyons se mettre en place sur le plan politique, économique et financier, qui pourrait créer les conditions d'un changement d'attitude des gouvernements occidentaux à l'égard des ambitions chinoises. Le grand projet de monétisation des dettes gouvernementales qui s'annonce libèrera un peu les gouvernements du fardeau de la gestion des déficits budgétaires. La nécessité faisant loi, la crise du Covid-19 exige clairement des soutiens économiques et des aides financières sans précédents, qui provoqueront des déficits budgétaires et une hausse de l'endettement.

Prévision budgétaire et dette américaine



Sources : Bloomberg, BBGI

Le financement des Etats par les banques centrales n'est désormais plus un tabou depuis quelques semaines, pour l'instant et pour quelques années sans doute encore. Le besoin de financement en provenance de la Chine pourrait ainsi s'avérer moins indispensable dans ce contexte et permettre une distanciation relative des économies occidentale vis-à-vis de la Chine. Plus besoin en effet de devoir céder des entreprises à la Chine ou de compter sur son financement.

La monétisation de la dette ouvre la porte à de nouvelles capacités d'actions des gouvernements, à des nationalisations, si nécessaire, ou à des aides gouvernementales massives sous conditions.

C'est désormais l'heure des relocalisations

Sur le plan économique, l'occasion se présente pour Donald Trump de revenir à la charge avec des arguments désormais plus recevables et plus fondés pour favoriser une relocalisation aux Etats-Unis de certaines usines de production et notamment celles d'entreprises américaines qui avaient été tentées par l'expérience chinoise.

La guerre commerciale est de retour et redevient l'argument central de la campagne présidentielle. L'administration Trump devrait développer un arsenal de réglementations et de propositions fiscales visant à rapatrier aux Etats-Unis le plus possible de segments de la chaîne de valeurs de Chine, en particulier ceux qui apparaissent comme essentiels, stratégiques ou indispensables pour assurer l'indépendance du pays. Une hausse des tarifs douaniers devrait être la première décision lorsqu'il sera « politiquement correcte » de la mettre en œuvre, c'est-à-dire aussi vite que l'économie américaine sera à nouveau sur pieds.

Le président Trump devra absolument faire porter le fardeau de l'effondrement sans précédent de l'économie américaine et de l'explosion du chômage à plus de 30 millions d'américains à la Chine. Il n'hésitera sans doute pas à simplifier et mélanger les concepts en affirmant que la hausse des tarifs est une punition juste de la Chine pour les victimes qu'elle a indirectement provoqué aux Etats-Unis en ne contrôlant pas l'évolution du Covid-19.

Un tournant majeur du processus de globalisation

Le Covid-19 marquera peut-être un tournant majeur dans l'évolution de la globalisation mondiale qui a peut-être atteint son zénith. Une tendance naturelle à rééquilibrer les sources d'approvisionnement et diminuer la dépendance des entreprises occidentales à la Chine est donc l'une des conséquences les plus probables de cette crise. Cela ne signifie sans doute pas la fin de la globalisation, mais cela annonce une transformation progressive des chaînes de production ainsi qu'un retour probable à une production un peu plus locale et plus diversifiée. Donald Trump voulait

déjà avant la crise du Covid-19 rapatrier aux Etats-Unis une partie de la production délocalisée au cours des précédentes décennies. La guerre commerciale voulue avec la Chine dès 2018 s'était temporairement terminée en 2019 sur une trêve favorable aux deux parties, mais la situation présente est parfaitement propice à une relance des hostilités.

Dans la très grande majorité des autres pays industrialisés, les entreprises multinationales devraient suivre logiquement la même tendance. Leurs nouvelles stratégies de relocalisation seront sans doute encadrées par des discours politiques moins cinglants qu'aux Etats-Unis et logiquement plus modérés. Mais la crise du Covid-19 va laisser des traces politiques également très importantes. Les mesures budgétaires décidées vont creuser les déficits et accroître l'endettement des Etats qui exigeront certainement des compensations de la part de entreprises soutenues ou sauvées. La préférence nationale apparaîtra logiquement comme une politique juste dans un tel contexte.

Hausse des tensions politiques : guerre froide Chine-USA

La crise du Covid-19 va donc à nouveau très certainement relancer les tensions entre les deux super puissances que sont la Chine et les Etats-Unis. En devenant très prochainement un thème central de la campagne présidentielle, les risques d'affrontement frontaux et leurs conséquences ne seront pas sans effet sur le climat des investissements. En effet, si le Covid-19 est initialement apparu comme un phénomène aux effets directs limités et potentiellement temporaires, les mesures de confinements décidées et leurs impacts économiques et sociaux ont été tels qu'elles soulèvent de nouvelles inquiétudes sur les conditions du retour à une situation économique et sociales « normale » dans le monde.

Un regain de tension entre la Chine et les Etats-Unis affaiblirait clairement les perspectives d'une reprise rapide de l'activité économique mondiale et menacerait le rebond en cours des actifs risqués. Une élection de Joe Biden ne serait pas plus favorable dans le contexte actuel dans la mesure où ce dernier a déjà annoncé sa volonté d'adopter une attitude ferme à l'égard de la Chine.

Les deux pays tentent aujourd'hui de blâmer l'autre pour ses incompétences et ses responsabilités dans la gestion et le développement de la crise du Covid-19 afin d'en tirer des bénéfices en politique intérieure. Une hausse des tensions entre les deux superpuissances n'aurait qu'un impact négatif sur les perspectives économiques à venir alors que le monde s'enfoncé dans une crise sans précédent qui justifierait une meilleure communication et une coopération entre Etats pour optimiser les chances de sortie par le haut de cette crise.

Il n'est de loin pas certain que la Chine soit désormais en mesure ou disposée à honorer ses engagements d'acquiescer comme convenu près de 200 milliards de produits américains. La Chine sera tentée de renégocier les termes de l'accord initial signé, mais quoi qu'il en soit la guerre froide devrait reprendre entre les deux pays.

Les marchés financiers ne semblent pas encore vouloir s'émouvoir du retour de ces incertitudes et des conséquences possible du nouveau paradigme sur le plan géopolitique. Ils ne s'inquiètent pas encore non plus des risques de dérapage du modèle économique soutenu par le processus de monétisation des dettes gouvernementales. Un retour de l'inflation n'est de loin pas exclu dans un tel contexte. Mais avant cela, il faut considérer que les probabilités d'une reprise conjoncturelle en V-shape s'éloigneront avec la reprise des tensions commerciales au cours des prochaines semaines.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux :

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
 Rue Sigismond-Thalberg 2
 1201 Genève - Suisse
 T: +41225959611
 F: +41225959612
 reception@bbgi.ch - www.bbgi.ch