



Le 15 juillet 2019,

Le piège de Thucydide



Thucydide est un historien grec dont l'opus majeur est l'histoire de la guerre du Péloponnèse qui raconte le conflit qui opposa Athènes à Sparte entre 431 et 404 avant JC.. Dans un des chapitres sur les causes objectives de la guerre, Thucydide met en avant la crainte suscitée à Sparte par l'émergence d'Athènes.

Le « piège de Thucydide » a été développé par G.Allison, Professeur de Relations Internationales, qui a étudié les problématiques de conflits entre les puissances hégémoniques établies et les puissances émergentes au cours des 500 dernières années. Il a déterminé 16 cas dont 12 ont fini en conflit ouvert (cf. G.Allison Vers la guerre:

L'Amérique et la Chine dans le piège de Thucydide? chez O. Jacob – fév 2019). Contrairement au titre du livre un peu sensationnaliste , nous n'anticipons pas de guerre (ou alors une version très froide) mais l'expression a remporté un certain succès pour décrire le réalignement géopolitique en cours entre les USA et la Chine.

La cristallisation de cette évolution mais également le message des banques centrales, ont été les points marquants d'un trimestre encore favorable pour les marchés boursiers.

Pas d'accord mais un armistice



Dans notre précédente note du mois de mars, nous espérions un accord de paix mais nous devons nous contenter d'un armistice décrété au sommet du G20 à Osaka fin juin. En effet, comme évoqué en introduction, ce trimestre aura mis à nu une nouvelle réalité géo stratégique dans une relation dont la conflictualité latente a éclaté au grand jour. Coté américain, il y a eu au cours des dernières années, une prise de conscience que la stratégie initiée par G.W. Bush en 2002 avait échoué : intégrer la Chine au commerce

international, la rendre plus riche et la voir, à l'instar de ce qui s'était passé en Corée du Sud ou à Taiwan, progressivement se libéraliser ne s'est pas réalisé.

La nomination de Xi Jinping a clairement marqué un point de retournement avec une Chine plus autoritaire et plus affirmative sur le plan international. La présidence Obama avait déjà marqué une inflexion avec la promotion d'un traité trans pacifique qui avait clairement des visées anti chinoises. Donald Trump a renforcé cette tendance avec la brutalité et l'incohérence stratégique qu'on lui connaît.

Un récent voyage outre atlantique nous a permis de mesurer le consensus des élites américaines sur ce sujet (à la différence des conflits potentiels avec le Mexique, le Canada ou l'Europe). Cette rivalité est donc bien réelle et peut durer. L'éventuel successeur du président Trump en 2020 poursuivra probablement cette politique (sous une forme éventuellement moins agressive et plus cohérente) : les américains sont prêts à bouleverser l'ordre économique pour maintenir leur suprématie géopolitique que les chinois veulent remettre en cause en s'appuyant sur le statu quo économique.

Les banques centrales à la rescousse



L'imaginaire animalier est important sur les marchés : en matière monétaire, il oppose les « faucons » partisans de politiques monétaires restrictives et les « colombes » plus favorables à une politique accommodante. Ce sont clairement ces dernières qui l'ont emporté, permettant ainsi aux marchés d'encaisser plus facilement le choc de la quasi-rupture commerciale sino-américaine.

En effet, la banque centrale américaine a annoncé qu'elle baisserait les taux en juillet et la nomination de Christine Lagarde à la tête de la BCE à été perçue comme une continuité voire une amplification des politiques accommodantes menées par la Banque Centrale Européenne.

Ainsi, pour la première fois de son histoire, la République française a émis le 4 juillet une obligation à 10 ans avec un taux d'émission à - 0.13% (dans les faits, le coupon nominal est de 0.5% par an mais l'émission de 100 est payée 106,23 par les investisseurs qui constateront une perte de 1.23 sur l'investissement global lors du remboursement final). Cela permet aussi de comprendre que 60% du stock de dette souveraine en Europe affiche un taux d'intérêt négatif.

En conclusion

Le marché est aujourd'hui partagé entre deux visions diamétralement opposées : d'une part, les marchés obligataires dont les taux extrêmement bas reflètent un certain pessimisme pour la croissance future, et d'autre part, les marchés actions, plus optimistes, marqués par de nouveaux records battus sur les marchés américains (le SP500 franchit la barre des 3000 pts pour la première fois de son histoire), qui considèrent que la baisse des taux, devant être initiée par la Federal Reserve, suffira à relancer l'économie américaine.

Notre analyse est plus proche de celle des marchés obligataires mais nous respectons la vigueur du marché américain en profitant de ses opportunités. Cependant, nous allons continuer à alléger très progressivement notre exposition sur les marchés actions au fur et à mesure de la montée de ces derniers.

Lettre rédigée par Gilles Etcheberrigaray, Directeur général Invest AM

Un trophée d'Or pour Invest AM, récompensée pour sa gestion

Invest AM, société de gestion indépendante créée en 2010, a été récompensée lors de la 33^e édition des Trophées du magazine Le Revenu.



Son Directeur Général Gilles Etcheberrigaray a reçu :

Un trophée d'Or

de la meilleure gamme des sociétés de gestion spécialisées / banques privées

sur 3 ans dans la catégorie fonds diversifiés.

Invest AM est une société de gestion agréée et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP-10000054 et soumise au régime de la directive n° 2009/65/CE (directive OPCVM).