

KRIS VAN HAMME

Si vous demandez aux experts du marché si les investisseurs tiennent suffisamment compte des nombreux risques géopolitiques qui déferlent sans discontinuer, leur réponse sera loin de vous rassurer. «Les investisseurs ne sont pas habitués – et ne sont pas prêts – à prendre en compte les risques géopolitiques», explique Marko Papic, stratège en chef du fonds d'investissement Clocktower Group. «Ils ont tendance à les sous-estimer», confirme Jan Longevall, conseiller du gestionnaire patrimonial Eurinvest Partners. «Aujourd'hui, les questions géopolitiques sont si nombreuses que les investisseurs préfèrent généralement les ignorer», ajoute Ron Temple, manager chez Lazard Asset Management.

Cela ne semble pourtant pas une bonne idée si l'on songe aux ravages que la géopolitique peut causer aux portefeuilles d'investissement. Au début de cette semaine, la Bourse de Hong Kong a encore subi une chute de 6,4%, ce qui représente la plus forte baisse en une journée depuis la crise financière. Les entreprises technologiques chinoises comme Alibaba, Tencent et Baidu ont chacune perdu plus de 10%. La raison ? La fin du congrès du Parti communiste en Chine, où le président Xi Jinping a bénoiné son pouvoir en nommant quatre fidèles alliés au sein de la plus haute instance de pouvoir du pays.

«Le congrès du parti a créé beaucoup d'incertitudes sur la position future de la Chine envers le capitalisme», explique Papic, qui a fait de l'analyse géopolitique sa marque de fabrique. «Il semble y avoir de moins en moins de freins au pouvoir de Xi Jinping. Au grand dam des investisseurs qui, à cause de leur imprévisibilité, n'aiment pas les systèmes politiques dominés par une seule personne.»

Aujourd'hui, Xi Jinping dispose d'une «plus grande marge de manœuvre» pour envahir Taïwan, souligne Papic. Ou pour poursuivre sa stricte politique de confinement et sa croisade pour la «prospérité communes», qui étouffe les sociétés technologiques privées au bénéfice d'un rôle accru des entreprises étatiques.

La Chine n'est qu'un parmi les nombreux problèmes géopolitiques auxquels les investisseurs sont confrontés, mais il est important au regard de sa rivalité croissante avec les États-Unis. Les deux grandes puissances se préparent à une bataille acharnée au cours de ce qui promet, selon le président américain Joe Biden, d'être «une décennie décisive». La nouvelle stratégie de sécurité nationale américaine ne laisse planer aucun doute : la Chine doit être vaincue sur tous les fronts – technologique, économique, politique et militaire. Les nombreuses restrictions en matière d'exportation de puces électroniques votées ce mois-ci par Washington contre Pékin montrent clairement que les États-Unis sont prêts à passer de la parole aux actes.

L'Europe est, elle aussi, confrontée à de nombreux bouleversements géopolitiques. Selon Matthias Matthijs, professeur d'économie politique à la Johns Hopkins University de Washington, l'Europe est même la plus vulnérable face à cette agitation.

«Le modèle de croissance de la zone euro a commencé à s'effondrer au cours des cinq dernières années. Il est basé sur les exportations vers la Chine, l'énergie bon marché importée de Russie et la sécurité garantie par les États-Unis», poursuit Matthijs. Tous ces piliers semblent tomber l'un après l'autre, avec une Chine qui



prend de plus en plus ses distances, une Russie aujourd'hui hors-jeu suite à son invasion de l'Ukraine et des États-Unis où le retour éventuel au pouvoir des républicains à la Maison-Blanche en 2024 fait douter de la pérennité du bouclier sécuritaire de l'Otan.

Nouvel ordre mondial

Ajoutez à cela le changement climatique, le succès croissant du populisme – en particulier aujourd'hui, où l'inflation mondiale alimente l'agitation sociale – et la démonstration de force du Moyen-Orient, inondé tout à coup de pétrodollars, et vous obtenez un cocktail géopolitique qui devrait imprimer sa marque pendant des années sur l'économie mondiale et les marchés boursiers. D'autant plus qu'il est question d'un point de basculement où l'ordre mondial libéral, avec l'hypermondialisation comme garantie (espérée) de prospérité et de paix, serait remplacé par un nouvel ordre, plus effrayant, basé sur des blocs de puissances rivales, sur la démondialisation et une nouvelle course aux armements.

Le dernier rapport AAA Future Risks montre également que les préoccupations géopolitiques gagnent en importance auprès des investisseurs et des entrepreneurs. Selon cette enquête annuelle menée auprès de milliers d'experts du risque du monde entier, la géopolitique se classe parmi les risques les plus importants, bien avant la cybersécurité et les pandémies. 95% des experts s'attendent à ce que les risques géopolitiques ne disparaissent pas de sitôt, mais, au contraire, s'étendent au reste du monde. Pour la première fois, le changement climatique arrive en tête des risques dans toutes les zones géographiques. Et il sera encore plus difficile d'y faire face dans un monde fragmenté par la recrudescence des tensions géopolitiques.

La maison de courtage Lazard n'est pas restée les bras croisés et a mis en place une équipe de conseillers en géopolitique pour aider les CEO et les administrateurs des sociétés clientes. Ce service devrait représenter une nouvelle source de revenus maintenant que les conseils traditionnels sur les fusions et acquisitions sont en perte de vitesse à cause de la situation chaotique actuelle. Pour cette nouvelle équipe, Lazard a recruté des experts au sein de la CIA, le service de renseignement américain, et de l'armée, dont un ancien général et amiral américain.

Ron Temple, qui s'occupe de gestion patrimoniale chez Lazard, reconnaît qu'il est difficile pour les investisseurs de vivre avec cette incertitude géopolitique. «Il n'est pas évident de tenir compte de sujets aussi difficilement quantifiables dans les décisions d'investissement. Que feriez-vous si vous appreniez que la Corée du Nord va utiliser l'arme nucléaire? Allez-vous acheter des bons du Trésor américain à titre de refuge? Mais quid si ce missile nucléaire est envoyé sur la Californie?» Temple constate que les investisseurs prennent moins de risques – moins d'actions, plus d'obligations – lorsque les tensions géopolitiques s'intensifient.

Longevall est convaincu qu'il deviendra de plus en plus difficile d'investir dans les années à venir. «Ces quinze dernières années, les choses étaient simples en bourse. Il suffisait de suivre les banques centrales qui, avec leurs taux bas et leurs nombreuses mesures de relance, ont fait augmenter pratiquement tous les actifs. Mais désormais, vous devez tenir compte d'un

Les marchés sur un champ de mines géopolitique

Aujourd'hui, on compte tellement de feux clignotants géopolitiques que les investisseurs ont tendance à les ignorer. Quelles sont les principales menaces qui nous guettent? Et y aura-t-il des gagnants? «Tous les chemins mènent aux États-Unis.»

LIRE LA SUITE EN PAGE 38

Investir

Les marchés sur un champ de mines géopolitique

SUIVE DE LA PAGE 37

environnement géopolitique totalement différent, ainsi que des vents contraires démographiques qui frapperont durement les pays à vieillissement rapide comme la Chine et l'Allemagne, estime Longeval.

Bruits de bottes

L'expert d'Invest Partners voit le Nouveau Monde d'un œil sombre. Il s'attend à un retour à la normale: la guerre. «Nous oublions que nous avons grandi dans un monde exceptionnellement pacifique. Nous le devons à la "Pax Americana", en d'autres termes au rôle de gendarme du monde endossé par les États-Unis depuis la Seconde Guerre mondiale. Cette époque est révolue. Les régimes autoritaires comme ceux de la Russie, de la Chine et de l'Arabie saoudite résistent à ce qu'ils considèrent comme une mainmise américaine. L'invasion de l'Ukraine est un bras d'honneur de Poutine aux États-Unis. La décision de l'Arabie saoudite de resserrer le robinet du pétrole est aussi un bras d'honneur du prince héritier Mohammed ben Salman à Biden.»

Longeval s'attend à ce que le monde se réarme – du Japon à l'Europe, en passant par le Moyen-Orient – en vue d'une «nouvelle période de guerres». La première Grande Guerre de cette nouvelle ère – la guerre en Ukraine – devrait, selon le dernier «update» sur les risques géopolitiques du gestionnaire patrimonial BlackRock – faire sentir ses effets pendant des années. «C'est ce qui rend la actuelle "anormale", peut-on lire, étant donné que les événements géopolitiques ont généralement un impact modéré et de courte durée sur les marchés et l'économie.

BlackRock s'attend à ce que la Chine et la Russie se rapprochent au niveau économique pour réduire leur dépendance à l'Occident, ce qui menace de freiner la croissance et d'alimenter l'inflation. En outre, la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires devrait provoquer de l'agitation sociale dans les pays émergents. Cette agitation pesera à son tour sur l'économie, a récemment conclu une étude du Fonds monétaire international (FMI). Celle-ci nous apprend que les graves troubles sociaux font baisser le Produit intérieur brut (PIB) d'un pays d'un point de pourcentage dans les 18 mois qui suivent. Ces turbulences se font sentir tant sur l'industrie que les services, sur la consommation et la confiance des investisseurs.

L'Occident n'est pas à l'abri des perturbations, surtout si celles-ci continuent à alimenter le populisme. Pour Papic, ce dernier fait partie des trois principaux défis géopolitiques, aux côtés des tensions sino-américaines et de celles entre l'Arabie saoudite et l'Iran. Si ces deux pays provoquent un conflit en Irak, une partie de la production locale de pétrole pourrait disparaître du marché, prévient Papic. Longeval s'inquiète également d'une possible guerre entre les Saoudiens et les Iraniens suite au vide de pouvoir laissé par les Américains après leur retrait progressif du pays. Une course à

l'armement se profile dans la région, alimentée par l'afflux de pétrodollars.

«Mega-short» sur la Chine

La Chine, et la menace qui pèse sur Taïwan, restent pour beaucoup le principal danger. La déclaration du Secrétaire d'État américain Anthony Blinken au début du mois – où il explique qu'une invasion ou un blocus de Taïwan par la Chine interviendrait plus tôt qu'on ne le pense – alimente les inquiétudes. Nous serions aussi à la veille d'un hiver nucléaire pour les puces électroniques, comme l'a décrit un fonctionnaire américain, étant donné que Taïwan abrite le principal constructeur mondial de semi-conducteurs, TSMC. Longeval s'attend à une «forte réaction» de la Chine d'ici trois à cinq ans étant donné que l'Empire du Milieu sera, selon lui, acculé par les États-Unis.

«Je crois que Francfort commet un erreur en augmentant aussi fortement les taux.»

RON TEMPLE
MANAGER CHEZ LAZARD
ASSET MANAGEMENT

Outre la perspective d'une guerre, Longeval se montre particulièrement pessimiste envers l'économie chinoise. Il parle d'opportunité de «mega-short» pour les investisseurs prêts à miser sur l'implosion du pays. «Je peux citer dix raisons pour lesquelles la Chine devrait s'enfoncer, à commencer par la plus grande bulle immobilière de tous les temps», poursuit Longeval. Il conseille dès lors de vendre les trackers (ETF) de pays émergents parce que ces fonds indicatifs cotés se composent pour la plupart de 31 à 32% d'actions chinoises et de 14% d'actions d'entreprises taïwanaises, soit au total près de la moitié.

Papic se montre lui aussi prudent envers la Chine pour le long terme, mais voit des opportunités de hausse à court terme. «Aujourd'hui, les actions chinoises sont exagérément mises au ban des marchés. C'est pourquoi elles pourraient rebondir dans les mois à venir, dès que la banque centrale américaine (Fed) commencera à relâcher ses efforts dans sa lutte contre l'inflation. Cela pourrait se faire assez rapidement (en mettant fin aux hausses des taux, ndr), ce qui serait un signal positif pour les actions de croissance, y compris les actions chinoises», estime Papic.

L'Europe sur la défensive

Pour l'Europe, les avis sont partagés. Matthijs s'attend non seulement à l'effondrement du modèle de croissance européen, mais aussi à de l'immobilisme politique au moment où il serait temps de faire un grand pas en avant sur le plan de l'intégration». Le président français Emmanuel Macron ne dispose plus d'une majorité au Parlement, tandis que le leadership du chancelier allemand Olaf Scholz ne brille pas par son audace.

Au Royaume-Uni, le chaos politique règne à nouveau en maître. Pire encore: «Le gouvernement de droite de Truss et sa baisse d'impôts non financée ont été massacrés par les marchés financiers, comme l'a vécu l'Argentine il y a 20 ans. Les tristement célèbres "bond vigilantes", les marchés obligataires chiens de garde, sont de retour. La Belgique aurait intérêt à garder cela à l'esprit compte tenu du montant élevé de sa dette», prévient Matthijs.

Temple est aussi pessimiste envers l'Europe. Le continent se dirige tout droit vers une récession en raison de la crise énergétique provoquée par la guerre en Ukraine. Pour Temple, les mesures prises par la BCE n'aident pas. «Je crois que Francfort commet une erreur en augmentant aussi fortement les taux.» La banque centrale espère ainsi freiner l'inflation, au détriment de la croissance économique. L'intervention de la BCE suscite la colère chez certains leaders politiques comme Macron et la Première ministre finlandaise Sanna Marin. Selon elle, il y a quelque chose de «fondamentalement mauvais» dans la politique monétaire lorsque les banquiers centraux «tentent de protéger leur crédibilité en poussant les économies vers la récession». Matthijs qualifie «l'Inédites» les réserves exprimées par le monde politique envers la stratégie de la BCE, qui est censée agir indépendamment de la politique. «Même s'il ne faut pas s'en étonner: presque personne ne se plaindra si les taux restent bas.»

Papic nage à contre-courant et voit l'Europe sortir gagnante des turbulences géopolitiques. Même si l'Europe a manqué le train des logiques, la croissance au cours de la prochaine décennie viendra, selon lui, des atomes plutôt que des bits, de l'innovation dans l'industrie et de l'énergie. Et l'Europe est bien positionnée dans ces domaines, estime Papic.

Il ne veut rien entendre de la menace de désindustrialisation massive de l'Europe suite à l'explosion des prix de l'énergie. «Cela fait 20 ans que les prix de l'énergie sont plus élevés en Europe qu'aux États-Unis. L'Europe peut vivre avec cette situation. Les prix actuels sont intenable, en partie parce que le GNL sera plus facilement disponible. En outre, je m'attends à ce que la Russie capitule dans les 12 prochains mois et recommence à fournir de l'énergie à l'Europe.»

Les États-Unis, le place de la bute
Les États-Unis semblent cependant

avoir un avantage. «L'ancien président américain Bill Clinton a un jour déclaré que ceux qui avaient parié contre les États-Unis avaient perdu de l'argent. C'est encore vrai», estime Matthijs. Il fait, entre autres, allusion aux prochaines élections de mi-mandat qui, selon les estimations, devraient donner lieu à une administration «divisée»: un démocrate à la Maison-Blanche et une majorité républicaine à la Chambre des Représentants. «Cela pourrait être positif pour l'économie et les marchés d'actions vu qu'il ne faudra pas attendre à des hausses d'impôts ni à de nouvelles réglementations. En outre, la politique de la Fed bénéficie d'un large soutien et les Américains s'attendent à ce que le pays échappe à une récession ou, du moins, que celle-ci se fasse moins sévère qu'en Europe.»

Longeval est encore plus catégorique. «Les États-Unis sont plus que jamais "the place to be" pour les investisseurs. Mon portefeuille comptait jusqu'ici 80% d'actifs américains et je vais l'augmenter à 90%. Il s'appuie entre autres sur l'évolution démographique relativement positive aux États-Unis. En d'autres termes, le pays devrait au minimum maintenir, voire augmenter sa population active au cours des dix prochaines années.

Enfin, les bons du Trésor américains conserveront leur statut de «refuge ultime» en cas de perturbations, aux côtés du franc suisse et de l'or, ajoute Longeval, qui conserve des liquidités pour «des opportunités». Y compris pour les opportunités de «shorter» qui, selon lui, devraient être légion dans un monde démondialisé. Il pense également aux marchés des matières premières qui se retrouveront sous la pression du ralentissement de l'économie chinoise.

Matthijs Matthijs voit des opportunités dans l'énergie durable. «Y compris aux États-Unis, où l'énergie renouvelable n'a jamais réellement décollé, mais pour laquelle le gouvernement prévoit aujourd'hui des milliards de dollars de subides. Les investissements dans les infrastructures sont également en hausse, ce qui est positif pour le secteur de la construction. En outre, les banques européennes peuvent profiter de la hausse des taux. Et l'industrie de l'armement a bien entendu aussi le vent en poupe», précise-t-il.

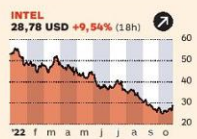
Temple a du mal à voir beaucoup de positif, même s'il se dit étonné de la robustesse de l'économie américaine. «Cela fait déjà un an qu'elle affiche tous les mois de solides chiffres de hausse de l'emploi, malgré les mesures restrictives de la Fed sur le plan monétaire. Pour la première fois depuis des décennies, la banque centrale se retrouve confrontée à une trop forte économie. Un autre point positif est que l'on investit enfin massivement dans la lutte contre le changement climatique.»

Pour Temple, ce dernier point pourrait accélérer l'inflation au cours de la prochaine décennie. Mais nous laissons ce problème pour une autre fois.

SEMI-CONDUCTEUR

Wall Street voit le verre à moitié plein dans les chiffres d'intel

Les résultats meilleurs qu'attendu des activités dédiées au marché des ordinateurs individuels l'ont emporté sur la révision à la baisse des prévisions annuelles, que le groupe a justifiée par les incertitudes économiques.



Source: Thomson Reuters Datastream

PÉTROLE

30,9 milliards \$

Les géants américains des hydrocarbures ont dégagé des bénéfices encore plus juteux au troisième trimestre, soit 19,7 milliards de dollars pour ExxonMobil et 11,2 milliards de dollars pour Chevron.

GAZ EUROPÉEN

Equinor profite d'une Europe aux abois

Le géant norvégien de l'énergie Equinor a, lui aussi, fait état vendredi d'un bond de ses résultats trimestriels, dopés par l'envolée du cours des hydrocarbures, en particulier du gaz naturel, accentuée par la guerre en Ukraine. Dans la foulée du Français TotalEnergies, du Britannique Shell et en parallèle aux américains Exxon et Chevron, Equinor a annoncé un bénéfice net vertigineux de 9,4 milliards de dollars pour le troisième trimestre contre 1,4 milliard de dollars à la même période de 2021. Du fait de la réduction des livraisons russes en lien avec la guerre en Ukraine, la Norvège est devenue le premier fournisseur de gaz d'Europe.

Europe aux abois, couvrant aujourd'hui 25% de ses importations en la matière. Le groupe, qui est détenu à 67% par l'Etat norvégien, en a déjà largement profité à la Bourse d'Oslo, où son action a bondi de près de 60% depuis janvier.



Source: Thomson Reuters Datastream

POLITIQUE MONÉTAIRE

«Nous ne sommes pas abonnés à ce qu'on a appelé des hausses jumbo.»

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHUA
MEMBRE DE LA BCE

La Banque centrale européenne (BCE) n'est «en rien» obligée de reproduire lors de sa réunion de décembre la hausse de taux de 0,75 point, selon le gouverneur de la Banque de France.

INFLATION

La hausse des prix est restée stable en septembre aux États-Unis

L'inflation est restée stable en septembre aux États-Unis, à +6,2% sur un an et +0,3% sur un mois, selon l'indice PCE, mesures de l'inflation privilégiée par la Fed. Les revenus des ménages ont par ailleurs augmenté de 0,4%, comme attendu, et leurs dépenses sont elles aussi restées stables, à +0,6%, une progression toutefois un peu plus forte qu'attendu. Ces chiffres arrivent deux semaines après la publication d'une autre mesure de l'inflation, l'indice CPI, qui avait montré un très timide ralentissement sur un an et même une nouvelle accélération sur un mois.