Implications pour l'activité de placement

Ordre mondial et déglobalisation

L'évolution du produit intérieur brut (PIB) d'un pays ne doit pas forcément aller de pair avec le poids de son marché boursier. La domination des États-Unis sur les marchés des capitaux devrait plutôt encore s'accentuer. Pour les investisseurs, l'activisme n'est pas de mise.

Auteurs: **Oliver Dichter et Luca Tonizzo**

Le 5 novembre, Donald Trump a été réélu président des États-Unis. Sa promesse électorale «America First» a largement contribué à son succès électoral. Le message est clair: l'Amérique doit se concentrer sur elle-même et maximiser strictement les avantages nationaux en matière de politique étrangère. On s'attend à ce que Trump impose des droits de douane élevés sur les importations, ou du moins menace de le faire, afin d'obtenir des concessions de la part des partenaires commerciaux des Etats-Unis.

En outre, il est à craindre que les États-Unis, sous la présidence de Trump, se retirent de leur rôle de défenseur de l'ordre mondial d'après-guerre et favorisent une déglobalisation. La confrontation croissante entre la Russie (et ses alliés) et l'Occident est un autre indice d'une possible future déglobalisation.

Que signifient les développements géopolitiques et le risque de déglobalisation pour l'activité de placement des caisses de pensions? Pour répondre à cette question, nous devons dans un premier temps répondre à deux sous-questions:

- Dans quelle mesure le rapport de force économique mondial a-t-il changé et comment mesurons-nous ce rapport de force?
- Quels risques comporte la déglobalisation pour les caisses de pensions suisses?

Changement du rapport de force économique mondial

Depuis 1980, le produit intérieur brut (PIB) mondial est passé de 11236 milliards de dollars à l'impressionnant chiffre de 105615 milliards. Cela correspond à une croissance totale de 840% ou à un taux de croissance annuel de 5.22%.

Dans les années 1980, la part de l'Amérique du Nord (principalement les États-Unis) dans le PIB mondial était d'environ 40%. Au fil des années, cette part est certes tombée à 30%, mais la région reste l'une des principales zones économiques mondiales (voir premier graphique, page 50). En revanche, la part de l'Europe occidentale n'a cessé de diminuer au cours de la même période, passant de plus de 30% à 18% aujourd'hui. La croissance de la région Asie et Pacifique est particulièrement frappante, puisqu'elle représente désormais 35% du PIB mondial, principalement en raison de la croissance fulgurante de la Chine.

L'état actuel de la création de valeur mondiale ne fournit toutefois qu'un instantané du présent. Une comparaison des valeurs globales des entreprises (capitalisation boursière des marchés d'actions mondiaux) permet de jeter un regard vers l'avenir. Les valeurs de marché d'aujourd'hui indiquent la valeur actuelle des bénéfices futurs attendus des entreprises, elles reflètent donc la création de valeur attendue à l'avenir.

Comme le montre le deuxième graphique (page 51), l'Amérique du Nord représente actuellement 65% de la capitalisation boursière, ce qui est bien supérieur à sa part de 30% du PIB mondial et met en évidence un fort déséquilibre entre le poids économique de la région et la part de sa place boursière dans le marché mondial des actions.

Parallèlement, on remarque que la région « Autres », qui comprend principalement les marchés émergents et les marchés frontières (par exemple l'Afrique), est sous-représentée sur le marché mondial des actions par rapport à sa part du PIB. Ces proportions existaient déjà en 2009, mais la part de l'Amérique du Nord sur le marché mondial des actions a encore augmenté de manière significative.

Qu'est-ce que cela signifie pour les portefeuilles ?

Ces observations soulèvent la question de savoir pourquoi un tel écart existe et si la capitalisation boursière est un critère approprié pour la construction d'un portefeuille de marché mondial.

L'un des principaux facteurs de ce déséquilibre réside dans le fait que le lieu de cotation en bourse dépend généralement de la région dans laquelle une entreprise a son siège social. De nombreuses entreprises sont actives au niveau international et sont flexibles quant au choix de leur lieu d'implantation. De nombreuses grandes entreprises (en particulier dans le secteur des technologies de l'information) ont leur siège social aux États-Unis, même si leur activité économique est mondiale.

Bien que la capitalisation boursière d'une place boursière dépende fortement du nombre d'entreprises actives au niveau mondial cotées à cette bourse et du nombre d'entreprises généralement négociées en bourse dans une zone économique, la part de la capitalisation boursière d'une économie est néanmoins une indication de la puissance géopolitique future de la région. En fin de compte, ce sont les dirigeants des sièges sociaux qui déterminent où et comment une entreprise agit et investit. En raison de leur rôle de leader dans des secteurs d'avenir, les États-Unis restent dominants et ont même de bonnes chances de renforcer encore cette domination. En revanche, le recul de l'Europe occidentale en termes de capitalisation boursière mondiale indique que la région continuera à perdre de son influence économique à l'avenir.

Risque de déglobalisation

En novembre, les marchés financiers ont réagi positivement à l'élection de Donald Trump. Malgré l'incertitude quant à l'orientation politique du président Trump, les investisseurs ne s'attendent apparemment pas, à ce jour, à une déglobalisation prononcée ou à un recul drastique de la croissance économique. Il semble plutôt que l'on s'attende à ce que les entreprises américaines continuent à bénéficier d'impulsions de croissance.

Il est particulièrement frappant de constater que les marchés américains ont réagi de manière bien plus positive à l'élection américaine que les autres régions. Le mois de novembre a été marqué par une forte performance des indices américains, tandis que les marchés d'actions européens et même suisse ont enregistré des rendements plus faibles. Cela indique que les investisseurs continuent de considérer les Etats-Unis comme un moteur de croissance stable.

Dans les pays émergents, un risque de déglobalisation subsiste néanmoins. En cas de conflits armés, comme on l'a vu récemment avec la Russie, les placements dans certains pays peuvent soudainement perdre toute valeur pour les investisseurs occidentaux pour des raisons politiques (« tail-risks »). Toutefois, la part des différents pays émergents dans un portefeuille diversifié à l'échelle mondiale est limitée. Cela signifie que de tels chocs n'ont généralement pas de conséquences graves sur les marchés financiers mondiaux et les portefeuilles des investisseurs occidentaux.

Implications et besoins d'agir pour les investisseurs

Les marchés boursiers mondiaux n'indiquent actuellement ni que la domination mondiale de l'Occident (en particulier des États-Unis) touche à sa fin, ni que nous entrons dans un tourbillon de déglobalisation. Toutefois, le rapport de force se déplace probablement davantage de l'Europe vers les États-Unis. L'avenir nous dira si cette attente se matérialise effectivement. Pour ne pas manquer les changements d'importance des différentes régions, mais aussi des secteurs, sur le marché mondial des actions, les investisseurs devraient idéalement détenir toutes les actions possibles (c'est-à-dire le portefeuille du marché). Le même argument s'applique si des entreprises internationales se scindent en entreprises plus régionales ou déplacent leur cotation primaire dans un autre pays. Tant que l'on investit dans le portefeuille de marché, l'investisseur conserve son droit aux bénéfices futurs, même en cas de scission d'une entreprise.

Les investissements dans les pays émergents comportent un certain risque politique : en cas de conflit avec l'Occident, ces actions ou obligations peuvent perdre toute leur valeur pour les investisseurs occidentaux (voir le cas de la Russie). Ces risques sont toutefois limités en raison de la faible part de certains pays émergents dans les portefeuilles diversifiés au niveau mondial.

Investir dans les marchés d'actions mondiaux en fonction de la pondération de la capitalisation boursière reste une bonne approche stratégique. En revanche, pondérer les placements en fonction du PIB (comme la réplication passive d'un indice pondéré par le PIB) n'est pas approprié. Le PIB actuel d'un pays est un indicateur faible de l'évolution future de son économie – et a fortiori de l'évolution de ses marchés d'actions.

TAKE AWAYS

- La part des États-Unis dans le PIB mondial est passée de 40 % à 30 % depuis les années 1980.
- En revanche, le poids des actions américaines dans l'ensemble du marché a augmenté.
- Les risques politiques de certains pays émergents (défaillances éventuelles) sont supportables dans un portefeuille bien diversifié.
- Les investisseurs feraient bien de ne pas s'écarter d'un investissement pondéré par le marché dans l'ensemble du marché des actions.