

Présentation du

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIES D'ALLOCATIONS D'ACTIFS

N° 20-01

Lettre d'informations / JANVIER

L'ÉQUIPE
D'**ALLOCATIONS & CONSEILS**
VOUS PRÉSENTE
LEURS MEILLEURS VŒUX
POUR 2020





EDITO (06/01/2020) :

CHAMPAGNE OU CHAMPOMY ?

La mémoire courte a encore frappé.

Les investisseurs s'extasient sur la performance des marchés actions pour cette année 2019, occultant totalement la contre-performance de fin 2018. Certes, une progression même de plus de 10% est satisfaisante dans une année marquée par les risques commerciaux et la baisse d'activité manufacturière où seuls les consommateurs ont soutenu la croissance avec parfois de légères reprises des investissements portée par une politique toujours plus accommodante des banques centrales.

Force a été de constater que si les résultats des entreprises ont été salués par la communauté financière, ils n'ont battu le consensus qu'au prix de nettes révisions en baisse des perspectives des analystes.

*Les estimations de hausse des marchés actions s'établissent en ce début d'année à +4% pour 2020.
Art divinatoire ou obligation scripturale ?*

Une fois de plus, quittons la compétition du court terme, quelle que sera l'année 2020, quel que soit le risque d'une correction plus marquée que nous prédisent les nouveaux gourous, certains d'avoir raison... un jour, car les actions restent à moyen terme le placement gagnant. Certaines valeurs comme Total seront à la fois les bénéficiaires des tensions pétrolières (pas ISR) et un des acteurs prépondérants de l'industrie des batteries, avec Saft (très ISR).

Si le mois précédent, nous assistions à une légère amélioration des indices d'activité manufacturière, force est de constater que leurs dernières publications marquent de nouveau un recul d'activité repassant sous la barre des 50 points. Ce sera donc encore la consommation, aidée par un marché du travail plutôt dynamique, qui sera le soutien de l'activité. Mais le consommateur peut être volatile et son moral peut s'inverser.

Risque géopolitique, élections américaines, mise en œuvre d'un long Brexit, toujours la non-acceptation d'un monde qui change par les populations occidentales sont autant de facteurs de risques face à d'autres pays

émergents qui poursuivent leur volonté de croissance et d'élévation des classes moyennes. La Chine, toujours à l'œuvre via sa politique monétaire et une ouverture de ses marchés s'efforcera de soutenir la croissance mondiale qui restera donc logiquement positive.

Dans cet environnement, volatilité, mobilité et réactivité sont l'apanage des gestions. Savoir passer défensif sera nécessaire, se protéger des risques de change devraient être une stratégie à mener, voire détenir des mines d'or.

Mais 2020 est l'ouverture d'une nouvelle décennie probablement, une fois de plus, favorable aux actions comme le furent les dernières décennies.

Quel que soit le pourcentage de croissance mondiale, le monde est acculé à croître et particulièrement les entreprises et même si l'ensemble des emplois de demain ne sont pas encore connus à l'inverse des emplois détruits d'aujourd'hui, investissement, technologie, digitalisation, intelligence artificielle sont les moteurs déjà en marche d'un futur incontournable.

Contexte macroéconomique

1/2 - CONTEXTE ACTUEL (07/01/2020) :

**L'ANNÉE
SEMBLAIT BIEN
DÉMARRER ...**

En cette nouvelle année, et nouvelle décennie, rappelons quelques chiffres comme à notre habitude sur les marchés financiers en 2019, en préambule.

Le mois de décembre a été lui aussi fructueux pour la plupart des indices boursiers, ce qui leur a permis de trouver de nouveaux de plus hauts annuels, et comme à l'habitude, pour les indices américains de nouveaux plus hauts encore jamais atteints.

Les performances pour ces indices sur le mois de décembre sont :

- à +1.23% pour le CAC (soit +26.37% en 2019),
- +1.12% pour l'Eurostoxx50 (soit +24.78% en 2019),
- +1.74% pour le DOW Jones (soit +22.34% en 2019) et
- +1.96% pour le S&P500 (soit +28.88% en 2019).



Nous avons reproduit deux tableaux concernant l'évolution de ces 4 indices* sur les deux dernières années :

| | 31/12/2017 | + haut en 2018 | Date +haut | + bas 2018 | Date + bas | 31/12/2018 | 31/12/2019 | +haut récent | Date +haut récent |
|------|------------|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|-------------------|
| CAC | 5312,56 | 5657,44 | 21/05/2018 | 4555,99 | 27/12/2018 | 4730,69 | 5978,06 | 6065 | 27/12/2019 |
| SX5E | 3507,82 | 3687,22 | 23/01/2018 | 2908,7 | 27/12/2018 | 3001,42 | 3745,15 | 3801,13 | 02/01/2020 |
| DOW | 24719,22 | 26951,81 | 03/10/2018 | 21792,2 | 24/12/2018 | 23327,46 | 28538,44 | 28872,8 | 02/01/2020 |
| S&P | 2673,61 | 2940,91 | 21/09/2018 | 2346,58 | 26/12/2018 | 2506,85 | 3230,78 | 3258,14 | 02/01/2020 |

| | Perf 31dec18 / 31dec19 | Perf 31dec17 / 31dec19 | Perf 31dec17 / 31dec18 | Perf +haut2018 / 31dec2019 | Perf + bas2018 / 31dec2019 | Perf + haut2018 / +bas2018 | Retour sur +haut2018 | MAX DRAW DOWN DURATION | TEMPS DE RECUP |
|------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|-------------------------|------------------------------|-------------------|
| CAC | 26,37% | 12,53% | -10,95% | 5,67% | 31,21% | -19,47% | 25/07/2019 | 430 210 | |
| SX5E | 24,78% | 6,77% | -14,44% | 1,57% | 28,76% | -21,11% | 07/11/2019 | 653 315 | |
| DOW | 22,34% | 15,45% | -5,63% | 5,89% | 30,96% | -19,14% | 10/07/2019 | 280 198 | |
| S&P | 28,88% | 20,84% | -6,24% | 9,86% | 37,68% | -20,21% | 26/04/2019 | 217 121 | |

*SOURCE INVESTING.FR

Ces tableaux permettent de constater que les indices actions de ces quatre grandes places boursières, ne progressent pas de façon strictement linéaire, malgré le sentiment qu'ils ont donné durant la décennie passée. Cela permet aussi de pouvoir relativiser la hausse de 2019, comme l'évoquait Pascal dans son édito.

Contexte macroéconomique

2/2 - CONTEXTE ACTUEL (07/01/2020) :

En ce début d'année, en tous cas, avant l'intervention américaine en Irak, l'humeur du consensus était plutôt positive et si j'ose dire consensuelle sur le fait que 2020 ne serait pas l'année de la récession. Ce même consensus, reste pratiquement unanime sur la continuité du rôle des banques centrales à titre préventif (politiques toujours autant accommodantes) pour maintenir de la croissance et sur leur interventionnisme en cas de dérapage malgré leurs politiques continuellement expansives. En fait sur ce sujet, les divergences entre les points de vue des différents intervenants de marchés, se trouvent sur les risques ou conséquences liés à ces actions, et surtout sur la croissance et l'inflation. Pour certains, l'inflation n'est toujours pas en passe de revenir, et la déflation guette, alors que pour d'autres, l'inflation devrait revenir progressivement, visant un taux « normal » de 2% à atteindre en fin d'année aux Etats Unis.

L'humeur en cette année d'élection aux USA reste donc globalement positive sur les entreprises américaines, même si les GAFA commencent à inquiéter en raison des hauts niveaux du cours de leurs actions. La thématique du rattrapage des marchés actions européens sur les marchés américains est par ailleurs loin de faire l'unanimité.

En ce qui concerne la croissance mondiale, une grande partie du consensus pense, ou plutôt pensait, si l'on doit prendre en compte les problèmes entre l'Irak et les USA, que la croissance repartirait en ce début 2020. Du côté de l'Europe, plusieurs scénarios positifs sont envisagés comme un stimulus en provenance de l'Allemagne, des politiques fiscales prenant le relai des politiques monétaires, ou encore un redémarrage de la croissance en Allemagne.

La thématique du retour des émergents et de leur contribution au maintien de la croissance mondiale est aussi très présente dans les prévisions pour 2020.

Les tensions commerciales entre la Chine et les USA sont très peu abordées, cela dans la continuité des annonces de mi-décembre. Aussi cette « thématique de crise » semble mise de côté pour le moment.

En ce qui concerne le Brexit, il semble n'être ni une crainte, ni un soulagement. L'attention du consensus se focalise sur les négociations qui vont démarrer après la sortie, actée à fin janvier. Les craintes sont moindres sur le sujet, mais cachent des incertitudes qui devraient s'exprimer rapidement dans les mois à venir.

Du côté des craintes, avec l'éviction du Brexit et la fin programmée (mais pas définitive non plus) du conflit commercial sino-américain, la crainte géopolitique était revenue dans le haut du « top 3 ». La réalité a donc rattrapé la fiction beaucoup plus rapidement qu'attendu, avec l'incident en Irak, entre l'Irak et les Etats unis, qui va sûrement réveiller d'autres démons. Il est encore trop tôt et difficile de mesurer les impacts que cet « incident » pourrait apporter, mis à part une hausse immédiate et constatée des marchés de matières premières (Or noir et jaune).

En effet, les enjeux au moyen orient sont tellement complexes et entremêlés que la Russie et la Chine ont déjà fait part de leurs préoccupations. Une nouvelle crainte vient de se révéler, dans la mesure où TRUMP semble prendre des décisions de la même façon qu'il tweet. Cela a eu pour effet d'apporter son lot de volatilité supplémentaire pour 2020.

En dehors de la géopolitique, l'évolution de l'inflation sera sûrement la seconde plus grande préoccupation des investisseurs, qui craignent de la voir réapparaître trop subitement.

Nous avons évoqué dans notre précédente note les autres possibles préoccupations des investisseurs pour 2020, qui restent toujours valables à ce jour. En dehors de celles-ci, comme nous l'avons évoqué dans les points positifs, le Brexit et la « trade war » (guerre commerciale) ne font certes, plus partie, pour le moment des craintes majeures des investisseurs, mais ces deux sujets ne demeurent pas moins présents dans les esprits et surtout doivent conserver toute l'attention qui leur est due. Du côté de la « trade war », l'humeur instable du président TRUMP peut la réactualiser à tout moment, d'autant plus si cela peut lui permettre de gagner des voix, tandis que du côté du Brexit, la sortie est enfin actée mais pas encore les conditions...



Stratégie d'investissement

1/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

... JUSQU'À CE QUE TRUMP
PRENNE DES DÉCISIONS
DE LA MÊME FAÇON
QU'IL TWEET !!!



Le tableau suivant vous donne un aperçu de l'évolution d'indices actions mondiaux,

Variation des principaux emprunts d'états, devises et matières premières depuis le 1^{er} janvier 2019

| Indices au 31/12/19 | Clôture | Perf annuelle | Indices au 31/12/19 | Clôture | Perf annuelle |
|---------------------|----------|---------------|---------------------|----------|---------------|
| DOW JONES | 28538,44 | 22,34% | STOXX 600 | 415,84 | 23,14% |
| S&P 500 | 3230,78 | 28,88% | EUROSTOXX50 | 3745,15 | 24,78% |
| MSCI World | 2358,47 | 25,19% | CAC 40 | 5978,06 | 26,37% |
| MSCI Emerging | 1114,66 | 15,43% | DAX | 13249,01 | 25,48% |
| NIKKEI | 23656,62 | 18,20% | SHANGAI | 3050,12 | 22,30% |

et celui-ci des grandes devises, des obligations, du pétrole et de l'or.

Variation des indices actions des principales places boursières depuis le 1^{er} janvier 2019

| Indices au 31/12/19 | Clôture | Perf annuelle | Indices au 31/12/19 | Clôture | Perf annuelle |
|---------------------|---------|---------------|---------------------|---------|---------------|
| EUR/USD | 1,1212 | -1,86% | OAT 10 ans | 0,110% | -84,40% |
| EUR/GBP | 0,845 | -5,70% | BUND | -0,187% | -177,27% |
| USD/JPY | 106,62 | -2,77% | T BOND | 1,921% | -28,48% |
| WTI | 61,06 | 33,20% | OR | 1523,10 | 18,56% |

En 2019, tous les principaux marchés actions sont en hausse, les émergents et le Japon, ayant légèrement sous performés. Il est vrai, comme l'a fait remarquer Pascal dans son édito, que les marchés étaient en fin d'année 2018, pratiquement tous sur leurs plus bas. A ce moment-là, les taux avaient remonté, et les banques centrales n'étaient pas encore intervenues. Aussi, la forte baisse des taux européens et américains semble donc également évidente. Sur les devises, il n'y a pas eu de grands mouvements, et pour le moment, nous ne pensons pas qu'il va y en avoir un prépondérant en 2020. Nous pensons que le niveau de l'Euro/USD restera dans l'intervalle 1.1/1.15.

Aussi, en 2019, seuls l'or et le pétrole affichent de fortes progressions sur les autres classes d'actifs.

En ce qui concerne le pétrole, la hausse de 2019 est surtout un rattrapage par rapport à la forte baisse du cours du brut à partir d'octobre 2018, qui était liée aux craintes des investisseurs alors. Malgré la crise actuelle sur l'Iran, les cours d'avant crise de fin 2018 ne sont toujours pas revus. Pour l'or jaune, même scénario de rattrapage que pour l'or noir sur le premier semestre 2019, et ensuite, au second semestre, le métal jaune a joué son rôle de « hedge » (protection à la baisse) des autres marchés financiers.

Stratégie d'investissement

2/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

Devons-nous, en ce début 2020, alors que tout semblait être réuni pour une nouvelle session de hausse des marchés financiers, réviser fortement les scénarios haussiers de toutes parts, à cause de l'incident en Irak ?

La réponse à cette question n'est pas si facile, mais semble néanmoins être : « NON ». Tout d'abord, clarifions nos attentes sur les différents marchés pour cette année, et ensuite intégrons ce nouvel aspect de la personnalité du président TRUMP qui semble prendre certaines importantes décisions de la même façon intempestive qu'il a de tweeter.

Nous sommes à la fois dans et hors du consensus que nous avons décrit ci-avant. Nous sommes dedans, car nous pensons que la récession n'est pas pour 2020, car les banques centrales se sont données suffisamment de peine pour faire en sorte que la croissance se maintienne dans les économies occidentales.

Pour ce début d'année, et malgré des niveaux de marchés très hauts, nous pensons qu'il faut continuer de privilégier les marchés US et mondiaux en actions, aux marchés européens. Notre choix est justifié par les craintes, non pas du brexit en lui-même qui est clairement acté, mais des négociations de cette sortie. En effet devant les tergiversations anglaises qui ont mené cette sortie à la fin janvier 2020, il est sain et normal de penser que les négociations post-sortie ne seront pas faciles.

Aussi, nous pensons que cette crainte pourra dans un premier temps se refléter sur les marchés européens, avant d'être compensée par la reprise de la croissance et des mesures fiscales de relance. Nous n'avons pas d'opinion sur les marchés actions émergents, aussi nous leur préférons les marchés de la dette émergente qui produisent de bons rendements encore à ce jour et des perspectives d'améliorations.

De façon globale, nous pensons qu'il y a encore de la performance à récupérer dans la classe d'actifs actions, et ce d'autant que les taux vont rester bas.

Sur les classes obligataires, nous ne changeons pas notre opinion par rapport au mois dernier. Nous y ajoutons simplement le fait qu'il va falloir surveiller de près l'évolution de l'inflation et des anticipations sur celle-ci, pendant cette année 2020.

Le chef économiste de Blackrock évoque un scénario possible de choc d'offre, lié aux tensions commerciales, qui pourrait avoir pour conséquence la réduction des capacités de production, entraînant une hausse des coûts de production, dans un contexte de hausse de droits de douane. Ceci pourrait conduire à la stagflation (hausse de l'inflation baisse de la croissance). Ce scénario et ses conséquences ne sont pas à ignorer, même si nous pensons qu'un tel scénario ne pourrait surement pas se produire à court terme.

Il faut donc savoir jongler sur cette classe d'actif obligataire qui est devenue clairement volatile, afin de pouvoir profiter des fluctuations incessantes des taux. Cependant, nous pensons que les taux vont pour le moment rester bas, et potentiellement revoir les plus bas vus en 2019.

Nous pensons qu'il y a donc là aussi de la performance à gagner sur cette classe d'actifs et n'y voyons pas de risques majeurs à court/moyen terme. Mais, comme nous le disions le mois dernier, il faut bien sélectionner les stratégies flexibles et bien analyser le contenu des fonds choisis.

En ce qui concerne de potentiels impacts issus de « l'incident » en Irak, nous avons tendance à penser, pour le moment, que c'est une réaction « épidermique » du président TRUMP en réponse aux différentes agressions perpétrées par l'Iran et ses complices auparavant, en regard de la façon dont la décision d'éliminer cet ennemi de l'Amérique a été prise par le président TRUMP : De façon subite, un peu comme une envie de tweeter. A ce stade du « conflit », nous pensons que les choses peuvent se calmer, d'autant plus que la Chine et la Russie n'ont pas envie de voir ce conflit embraser le détroit où leurs pétroliers passent également.

Toutefois, ce conflit illustre bien pour nous que les pressions géopolitiques sont revenues au sommet des préoccupations des acteurs des marchés, d'autant plus dans un contexte d'élections américaine. Cela a pour effet d'accentuer la volatilité, d'autant plus sur des marchés sur leurs plus hauts. Cela révèle également un nouvel aspect de la personnalité de TRUMP, qui risque de créer un nouveau lot d'incertitudes.

En dehors de cet incident et des questions qu'il pose, rien n'a changé, les taux sont toujours aussi bas et devraient continuer à le rester, tandis que la croissance va surement se reprendre dans différents endroits du monde. Aussi, les actions vont rester en ce début d'année le vecteur incontournable de la performance, avec tout ce que cela implique.

Stratégie d'investissement

QUELLE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT METTRE EN PLACE ?

**PAS DE CHANGEMENT
PAR RAPPORT AU MOIS DERNIER.**

La part actions de la plupart des profils...
Pour découvrir la suite de nos recommandations
et nos arbitrages du mois, contactez-nous
ou inscrivez vous à notre service.

Achevé de rédiger le 7 janvier 2020
par Pascal BERNACHON et Olivier BLITZ

AVERTISSEMENTS

Ce document a été réalisé par la société Allocations & Conseils, reflétant ses convictions, n'est diffusé qu'à titre informatif.

Les informations contenues ne constituent en aucun cas une incitation à acheter ou à vendre des titres, ni une quelconque sollicitation ou offre de souscription aux fonds d'investissement décrits dans le présent document.

La société Allocations & Conseils peut percevoir une quote-part de rétrocession sur frais de gestion liés à certains OPC qu'elle conseille.

Il est rappelé aux destinataires de ce document qui envisageraient de souscrire aux fonds décrits dans ce document qu'une telle opération doit être exclusivement envisagée sur la base des informations figurant dans le prospectus des fonds, qui peuvent être différentes de celles présentées dans le présent document.

Aucune garantie, exprimée ou implicite, ne saurait être attachée au présent document, ni de la part de la société, ni de ses dirigeants, en ce qui concerne l'exactitude, l'intégralité ou la précision des informations qui y sont contenues. De la même façon, la société et ses dirigeants déclinent toute forme d'engagement ou de responsabilité auprès de ceux qui auront pris connaissance de ce document.

La distribution de ce document peut être légalement interdite dans certains pays. Il appartient donc aux personnes qui en prennent connaissance de s'assurer par elles-mêmes qu'elles ne résident pas dans ces pays concernés, et le cas échéant d'en respecter les restrictions législatives. La distribution de ce document dans ces pays est susceptible de représenter une atteinte à la Loi.

Les performances passées ne sauraient préjuger des performances futures. Les investisseurs sont susceptibles de subir de lourdes pertes par rapport à leur investissement initial selon l'évolution des marchés et des cours de change. De même que les données présentées se réfèrent à des simulations des performances passées et ne préjugent en rien des performances futures.

Les performances présentées sont les simulations de performances historiques de portefeuilles-types, utilisées comme indicateurs par la société pour le service d'allocations. Ces performances, qui sont brutes de toutes commissions, redevances et autres charges, n'intègrent donc pas l'impact des frais de gestion et / ou de transactions facturés par un quelconque teneur de compte et/ou le cas échéant par le récepteur-transmetteur d'ordres. La méthode de calcul des performances des portefeuilles-types et des indices de référence, ainsi que la composition des indices de référence sont disponibles sur simple demande auprès d'Allocations & Conseils.

Édition électronique
<http://allocationsetconseils.fr/>
Directeur de la publication : Olivier Blitz
Comité de rédaction :
Olivier Blitz, Pascal Bernachon
Crédits photos : I-stock / Réf. 045-20-01

Les indications de performances, qui résultent des simulations, ne sont pas certifiées et ne sont fournies que pour illustrer la présentation générale du service de conseil en allocation que propose Allocations & Conseils, ce service nécessitant, pour être mis en œuvre, la fourniture d'informations complémentaires et la présentation de documents précontractuels et contractuels.

Certains mouvements peuvent ne pas impacter la totalité des portefeuilles gérés en raison de leur nature, de leur taille ou des contraintes qui leur sont propres. Les publications d'opérations réalisées ou à venir décrites dans la partie « stratégie d'investissement » ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée.

Elle ne contient aucune recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un ou plusieurs instrument(s) financier(s) relatif(s) à un ou plusieurs émetteur(s) et ne peut donc être considérée comme tel.

© A&C2019. Le contenu de cette communication, tout comme les logos et dénominations commerciales d'Allocations & Conseils sont couverts par le droit d'auteur. Tous droits réservés. (045-19-12)



Allocations & Conseils
Le Palacio- Bureau 577
11 rue Tronchet - 75008 Paris - France

<http://allocationsetconseils.fr/>



Allocations & Conseils, SAS au capital de 78 450 euros / RCS Paris 823517651 / Enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 16006461 / Conseiller en investissements financiers membre de l'ANACOFI, Association Agréée par l'AMF - OC045©2019 - Crédits photos I-STOCK