



Comment appréhender les marchés en 2020 ?

Janvier 2020



Auteur(s)
Didier Saint-Georges

Longueur
🕒 4 minute(s) de lecture

Rappeler la trajectoire qui a amené les marchés là où ils se situent aujourd'hui n'est pas sans intérêt pour réfléchir utilement à leurs perspectives. **Quelle a donc été cette dynamique ? Elle est la résultante de l'action conjuguée de 3 moteurs clé** : la réalité économique, le sentiment des investisseurs, la variation des liquidités disponibles.

La réalité économique s'est construite depuis plus de 10 ans sur des rythmes d'activité globalement faibles mais positifs. L'économie mondiale a connu une succession de mini cycles intermédiaires (reprise en 2012-2013, rechute en 2014-2015, nouvelle reprise en 2016-2017, et ralentissement de 2018-2019). **En 2020, la question principale consiste à savoir s'il y aura de nouveau mini reprise, ou au contraire poursuite du ralentissement.**

Le sentiment des investisseurs a naturellement reflété leur perception de ces mini cycles, mais il a été aussi sensible aux incertitudes politiques, notamment les hostilités commerciales de Donald Trump et le risque d'un Brexit dur. **Pour 2020, il faut donc s'interroger sur ce qui pourrait faire évoluer le désir des investisseurs de se positionner différemment d'aujourd'hui.**

Enfin, **la politique monétaire**, bien que structurellement accommodante depuis 10 ans, a joué un rôle important dans les mini cycles. Après une politique plus restrictive en 2018, qui avait fait naître la perspective d'une récession, la capitulation de la Banque centrale américaine début 2019 a été un moteur majeur pour les marchés actions. **En 2020, l'évolution de la posture des banques centrales, en particulier américaine, sera capitale.**

La prise en compte des perspectives de ces 3 moteurs nous amène à anticiper pour 2020 un profil de marchés plutôt bien orienté mais potentiellement très accidenté.

Des vents contraires au rebond du cycle économique

La réalité des statistiques économiques à notre disposition en ce début d'année nous conforte dans l'idée que les 2 principales locomotives de la croissance mondiale demeurent poussives.

En Chine, les derniers indicateurs d'activité domestique signalent une stabilisation modeste du rythme de croissance, suffisant pour encourager les entreprises à reconstituer leurs stocks, mais trop faible pour une relance globale durable. La Chine a fait le choix de renoncer à une relance budgétaire massive ou une politique monétaire à l'occidentale. Endiguer l'explosion de l'endettement privé et assurer une stabilité des flux de capitaux sont des enjeux stratégiques auxquels Xi Jinping a donné priorité sur la relance de la croissance.

L'accord commercial avec les États-Unis contribuera positivement à cette stabilisation et devrait conduire à une fermeté de la monnaie chinoise. **C'est d'ailleurs en Chine que nous trouvons aujourd'hui une part croissante de nos opportunités d'investissement en actions.**

Aux États-Unis, la forte hausse des actions renforce encore le moral des Américains et soutient le pilier essentiel de la croissance qu'est la consommation. Mais cet effet de richesse ponctuel ne modifie pas le potentiel de croissance de l'économie américaine, qui n'excède pas selon nous plus de 2%, faute de gains de productivité suffisants. À l'image du constat sur la Chine, les derniers indicateurs publiés soulignent la faiblesse de l'activité industrielle et entretiennent le risque qu'elle se propage vers les services, qui ont pour l'instant très bien résistés. L'accord commercial avec la Chine devrait permettre une stabilisation, mais il nous semble que nous resterons loin de la dynamique qui s'était enclenchée en 2016-2017.

En Europe, l'activité économique devrait à court terme profiter de ladite embellie, mais pâtit de la même manière de sa modestie. Cette perspective nous encourage à maintenir des constructions de portefeuilles actions surpondérés sur les valeurs de croissance à forte visibilité.

Des investisseurs déboussolés

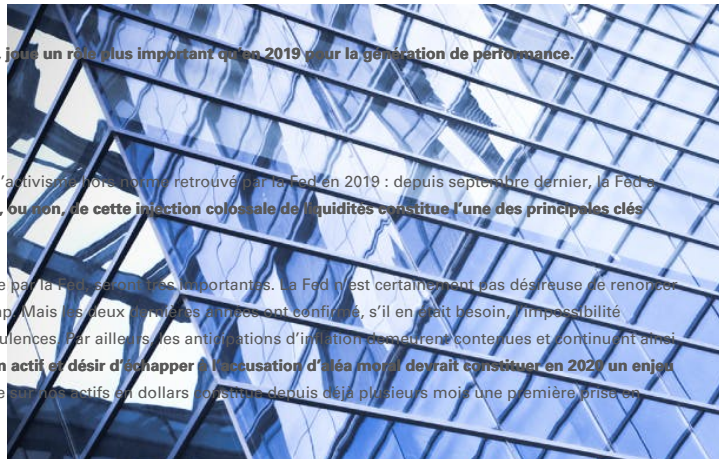
Outre le nouveau front d'incertitudes au Moyen-Orient, fruit d'un calcul de l'Administration Trump qui n'est nullement sans risques, le calendrier politique 2020 pourrait bousculer les investisseurs à plusieurs reprises : négociations commerciales serrées entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, 2ème volet des négociations sino-américaines et, enjeu essentiel pour les marchés, l'élection présidentielle américaine.

Nous nous attendons à ce qu'une gestion habile de l'exposition aux risques de marchés, joue un rôle plus important qu'en 2019 pour la génération de performance.

Les banques centrales entre activisme et aléa moral

Outre la reprise du programme d'achats d'actifs par la BCE, il faut prendre la mesure de l'activisme monétaire retrouvé par la Fed en 2019 : depuis septembre dernier, la Fed a injecté plus de 400 milliards de dollars dans le système financier américain. **La poursuite, ou non, de cette injection colossale de liquidités constitue l'une des principales clés pour l'avenir des marchés en 2020.**

Dans ce contexte, les conclusions de la revue stratégique de politique monétaire engagée par la Fed sont très importantes. La Fed n'est certainement pas désireuse de renoncer à sa prétention d'indépendance en acceptant de financer la dette du gouvernement Trump. Mais les deux dernières années ont confirmé, s'il en était besoin, l'impossibilité technique pour la Fed de réduire son soutien aux marchés sans provoquer de fortes turbulences. Par ailleurs, les anticipations d'inflation demeurent contenues et continuent ainsi de conférer à la Fed une large capacité d'action. **L'équilibre devenu précaire entre soutien actif et désir d'échapper à l'accusation d'aléa moral devrait constituer en 2020 un enjeu plus pressant, dont le dollar américain pourrait faire les frais.** Couvrir le risque de change sur nos actifs en dollars constitue depuis déjà plusieurs mois une première prise en compte de ce risque.



Conclusion

À l'analyse, il nous semble aujourd'hui que l'interaction des 3 principaux moteurs de marchés annonce pour 2020 une alternative beaucoup moins binaire que ces deux dernières années. Les marchés sont encore enivrés par la dynamique de fin d'année, et ainsi exposés par leur vulnérabilité croissante à des erreurs de politiques, y compris mais pas seulement, monétaires. **Par conséquent, à la différence de 2019, il nous semble que c'est beaucoup moins d'une gestion en tendance que d'une gestion véritablement active qu'il faudra certainement faire preuve cette année.**

Source : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2019

Informations légales importantes

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.