

CROISSANCE ET TAUX D'INTERET AU MENU DE 2020

Point de vue macroéconomique

LETTRE N°94 : JANVIER 2020

Le bilan de cet exercice 2019 est positif.

Un scepticisme général prévalait en début d'année avec des craintes de récession aux Etats-Unis et en Europe et de décélération en Chine. Nous avons, dès janvier, combattu ce pessimisme en écrivant qu'il n'y aurait pas de récession, que la consommation, la confiance des ménages et l'emploi étaient les garants de la croissance américaine et que le potentiel de rebond des actions était important en cas de bonnes nouvelles politiques (point macro n°83).

Tout au long de l'année nous avons réitéré un message assez optimiste, tout en admettant que les facteurs politiques et notamment le conflit commercial sino-américain laissent planer beaucoup d'incertitudes. L'industrie reste la principale victime de cette bataille et la production industrielle a décéléré cette année aussi bien aux Etats-Unis, qu'en Chine, en Europe et au Japon. En revanche, la consommation et les services sont restés bien orientés, permettant à la croissance globale de tenir.

La signature très probable d'un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine et la mise en œuvre du Brexit après des années de blocage ont dégagé l'horizon depuis quelques semaines. L'investissement des entreprises, très en retard, devrait en profiter et servira de relais à la croissance mondiale. Nous considérons donc que l'activité économique n'est pas menacée en 2020 et qu'elle pourrait même accélérer en Europe et au Japon.

Les politiques monétaires ont été très accommodantes tout au long de 2019. La Federal Reserve a procédé à deux baisses de ses taux directeurs, ce qui n'est jamais assez aux yeux du président Trump. La Banque Centrale Européenne et La Banque du Japon maintiennent des taux négatifs dans un environnement sans inflation. Toutefois, il semble que l'on arrive au bout de ces politiques monétaires non conventionnelles. A mesure que la croissance confirmera sa robustesse, un rééquilibrage nous paraîtra nécessaire. **Ces réorientations des politiques monétaires devraient être un facteur important dans l'évolution des marchés financiers en 2020.**

Les actions et obligations ont fortement progressé en 2019. Les premières, aidées par des flux croissants, ont récupéré leurs pertes de 2018 et atteignent dans certains pays comme les Etats-Unis un niveau record. L'absence de rendement sur les actifs sans risque a fait des sociétés cotées un choix par défaut pour beaucoup d'investisseurs. S'il y a eu une augmentation des multiples sur les principales bourses mondiales, on ne peut pas parler pour autant de bulle sur les actions. Sur deux ans, la hausse des marchés européens reste modeste.

Pour l'année à venir nous n'envisageons pas une nouvelle expansion des multiples. Nous pensons que les marchés actions évolueront globalement de la même manière que les bénéfices des sociétés. Le consensus table aujourd'hui sur une hausse des profits de l'ordre de 5 à 10% en 2020. Le potentiel des obligations paraît en revanche faible compte tenu du niveau actuel des taux d'intérêt. Une remontée lente et progressive de ceux-ci ne serait pas un obstacle et ne ferait qu'accompagner l'amélioration de la conjoncture. Elle ne serait pas forcément mal perçue. Une hausse plus brutale et non anticipée impacterait l'ensemble des marchés financiers. L'élément taux sera déterminant dans nos allocations en 2020.

Cette année qui s'achève est un soulagement après le difficile exercice 2018. Elle nous permet d'aborder 2020 plus sereinement, mais conscients de la nécessité d'adaptations rapides dans un environnement politique et financier toujours plus complexe. Nous vous souhaitons à tous une belle nouvelle année!

Emmanuel Auboyneau - Gérant Associé

Xavier d'Ornellas - Gérant Associé

Avec la participation de Jean-Michel Mourette, Economiste (Eureka Finance)

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement, ni une offre pour acheter ou vendre quelques placements spécifiques. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont partielles. Elles peuvent être subjectives et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Toutes ces données ont été établies de bonne foi sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par le commissaire aux comptes. Les personnes qui viendraient à se trouver en possession de ce présent document sont invitées à la demande d'Amplégest à se renseigner et à respecter toutes les lois et règlements applicables relatifs à la possession ou à la distribution de tels supports d'information.