

En octobre dernier, nous faisons référence à l'hypothèse du meilleur des mondes. Et bien voilà chose quasi faite ! Le mois de décembre a offert aux investisseurs « Le Rallye des Merveilles », toutes classes d'actifs confondues, avec la disparition de deux risques majeurs :

* **la guerre commerciale USA / Chine : un accord de Phase 1 aurait été conclu**, que nous qualifierions au mieux de mini deal, voire d'habillage pour ne pas appliquer les droits de douane du 15 décembre 2019 (signature prévue le 15.01.2020)

* **et le Brexit** : la majorité obtenue par Boris Johnson lors des élections **lève le doute quant à la sortie du Royaume Uni de l'UE**, mais les termes, conditions et surtout leur application restent à mettre en place – et au pas de charge, ce qui s'annonce compliqué.

L'atténuation de ces deux risques a cependant permis aux indices de terminer 2019 sur des niveaux record et elle pourrait bien conduire à une **réallocation des obligations vers les actions dès début 2020**, toutes choses étant stables par ailleurs... En effet **les investisseurs écartent l'hypothèse d'une récession et valident dorénavant l'idée d'un cycle de croissance prolongée** (même molle), et ce, grâce au soutien indéfectible des banques centrales. Cependant l'injection massive de liquidités pourrait donner lieu à l'apparition de bulles au fil du temps. Surtout cela pourrait rendre le **cycle particulièrement vulnérable à tout choc exogène** (cf nervosité des opérateurs après le regain de tension entre Iran et USA, sur lesquelles nous reviendrons ultérieurement, si nécessaire – sachant que d'autres zones pourraient venir sous le feu des projecteurs médiatiques, telle la Lybie, avec l'arrivée d'unités militaires turques à Tripoli).



Toutefois la peur de rater le rallye boursier (ou FOMO : Fear Of Missing Out) et surtout, l'absence d'alternative d'investissement, laissent penser qu'il n'y a pas d'autre choix que d'investir en actions, avec l'assurance d'un acheteur providentiel en dernier ressort, quels que soient les cours : la Fed, la BCE, la BoJ etc. **Le sentiment de marché s'est donc nettement amélioré alors que les données économiques se sont, au mieux, stabilisées.**

Mais ce ne serait pas la première fois que les investisseurs parieraient, à tort, sur un redémarrage de l'économie en douceur. Non pas qu'une crise d'ampleur se profile à l'horizon, mais les anticipations actuelles – et l'allocation des portefeuilles qui en résulte - reposent davantage sur des croyances et des choix par défaut que sur un potentiel de croissance substantielle ou de fortes convictions, que cela s'inscrive à l'échelle macro ou microéconomique.



ATHÉNÉE PATRIMOINE

BREVE MENSUELLE DECEMBRE 2019

Commentaires (Portefeuilles et Modèle de Gestion Athénée)

	Perf 2019	Perf 2018	Rendit Niveau
Modele Athénée Capital au 31.12.2019	7,05%	-5,07%	1035,05
Monétaire 3 mois Euribor			-0,38%
Monétaire 3 mois Suisse			-0,75%
Monétaire 3 mois USA			1,87%
Obligation 10 ans Europe			-0,19%
Obligation 10 ans Suisse			-0,47%
Obligation 10 ans USA			1,92%
EUR USD	-2,21%	-4,53%	1,1213
EUR CHF	-3,55%	-3,87%	1,0856
GOLD	18,30%	-2,73%	1517,29
PETROLE (WTI)	34,46%	-24,78%	61,06

	Perf 2019	Perf 2018	Niveau
MSCI Monde en \$	27,67%	-11,18%	6909,66
Eurostoxx 50	24,78%	-14,34%	3745,15
SMI	25,95%	-6,65%	10616,94
CAC	26,37%	-10,95%	5978,06
DAX	25,48%	-18,26%	13249,01
Footsee	12,10%	-12,48%	7542,44
Dow Jones	22,34%	-5,63%	28538,44
SP500	28,88%	-6,24%	3230,78
Nasdaq	35,23%	-3,88%	8972,60
MSCI Emerging en \$	15,42%	-16,63%	1114,66
Nikkei	18,20%	-12,08%	23656,62
Shanghai Composite	22,30%	-24,60%	3050,12

(Indices Source Bloomberg au 31.12.2019)

Du côté des entreprises nous serons fixés à partir du 14 janvier, début des publications de résultats aux Etats-Unis (les perspectives pour 2020 seront particulièrement attendues). Du côté des Etats, force est de constater que les déficits n'ont cessé d'augmenter alors qu'ils se creusent généralement en période de récession, jouant leur rôle contra cyclique. Or cette fois, **les déficits ont atteint des sommets**, plus particulièrement aux USA, à la suite de réductions d'impôts et d'augmentation des dépenses - **alors que l'économie est en expansion et au plein emploi !**

Que se passerait-il si les taux, contre toute attente, venaient à remonter – risque largement sous-estimé par la communauté financière ? Quid du financement des entreprises – notamment celles qui ont recours au share buyback, puissant mécanisme de soutien et d'expansion des cours ?

Rappelons que quelques 334 sociétés du S&P500 ont abaissé leur flottant en 2019, 115 d'entre elles l'ayant réduit d'au moins 4%. Pour bon nombre de sociétés, le faible coût du crédit a été de nature à encourager l'endettement aux fins de réduire le flottant (ce qui a une incidence positive tant sur les cours que les PER). Il va sans dire qu'une repentification de la courbe des taux pourrait remettre en question bon nombre de ces programmes de rachats d'actions.

Après une année 2019 forte en rebondissements, nous sommes forcés de constater que **seules la macroéconomie et les liquidités donnent du sens au marché, au détriment de l'analyse fondamentale** : l'un des principaux risques de marché est peut-être que les cours aient désormais intégré une grande partie des bonnes nouvelles et très peu les risques potentiels. En l'absence de récession, et d'alternative, **le prix des actions pourrait encore grimper, mais à quel rythme et pour combien de temps** – quels segments soutiendront la cote : les stars de 2019 ou les retardataires (Pays Emergents, Petites et Moyennes Valeurs, Value) ?

Il nous semble pertinent **d'identifier les secteurs / zones géographiques** offrant un important potentiel sur le moyen terme, **se traitant à des prix raisonnables**, et de structurer des stratégies défensives autour de ces thèmes. Plus que jamais, les actifs réels (immobilier / or) demeurent des véhicules d'investissement privilégiés au regard de l'environnement de taux extrêmement bas, de risques politiques croissants et d'indices actions, pour l'heure, richement valorisés. Tout comme au second semestre 2019, nous restons à l'écart des obligations mais mettons les floating bonds sous surveillance.

Arbitrages sur le mois :

Information réservée à notre clientèle