

## QUE RETENIR DE 2019 ?

---

2019 restera comme un excellent cru pour quasiment la totalité des actifs financiers. Des actions, en passant par le pétrole, l'or, tous affichent une performance positive.

Les marchés boursiers, en difficulté il y a un an, se sont finalement révélés en 2019 très performants. Wall Street termine le mois de décembre en apothéose, couronnant une série de records historiques. Sur l'année, l'indice Dow Jones affiche pour le moment un gain de 22%, tandis que le S&P 500 progresse d'environ 28%. Le Nasdaq Composite, axé sur les valeurs technologiques, clôture l'année avec une hausse qui avoisine les 35%. Les GAFAM qu'on pensait sous pression, critiqués sur la protection des données personnelles ou sur leur position dominante sur le marché sont restés au sommet. Plus largement les valeurs « stars » de la « Tech » ont affiché des performances vertigineuses qui ont porté le Nasdaq. Apple fait un bond de 77% cette année, Facebook a bondi de 58%, Microsoft 56%, Google 30%, Netflix 24% et Amazon 24% !

A Paris, le CAC40 avance actuellement d'un peu plus de 27% et se négocie au plus haut depuis l'été 2007, au-dessus des 6.000 points symboliques. Le Dax allemand et l'EuroStoxx terminent aussi l'année dans les grandes largesses, malgré un environnement politique difficile, avec respectivement +25% et +26%.

La faiblesse des taux d'intérêt et donc le peu de rendement des obligations a conduit les investisseurs à se déporter sur les marchés actions, qui de ce fait ont connu cette envolée en 2019.

L'ampleur de cette hausse est clairement supérieure aux attentes. Souvenons-nous la même période l'année dernière, le consensus était négatif pour 2019. On était dans un environnement de resserrement monétaire, de trois hausses des taux du côté de la Fed et d'une normalisation du côté de la BCE. Sauf que ce processus de resserrement des taux a coïncidé avec la guerre commerciale et le ralentissement macro-économique.

Quelques semaines plus tard Jerome Powell a opéré un volte-face inattendu de sa politique monétaire. Pour y parvenir, il a convaincu plusieurs de ses collègues au sein de la Réserve fédérale (pourtant réticents), sur l'idée qu'il fallait réduire les taux afin d'éviter que l'économie ne sombre dans la récession. Un revirement que personne n'a vu venir.

2019 a été marqué radicalement par ce virage de Jerome Powell, qui a rassuré le marché. Les investisseurs ont eu la confirmation qu'en cas de ralentissement de la croissance, ils pouvaient toujours compter sur les Banques centrales. Ça a été un signe extrêmement fort ! Et c'est ce qui a piloté les bourses sur toute l'année 2019.

Le marché a bénéficié d'une impulsion monétaire majeure et d'un sentiment de confiance qui a progressé dans l'année. La mobilité de Jerome Powell face à la réalité du terrain a donné du crédit au président de la Fed.

Malgré le bras de fer sino-américain, le ralentissement économique mondial ou encore l'interminable feuilleton du Brexit, les indices ont continué leur progression.

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

Si les marchés sont passés au travers de ces incertitudes en 2019, c'est qu'assez vite les investisseurs se sont convaincus que la Chine et les États-Unis avaient tout intérêt à se mettre d'accord. Idem pour le Brexit. Le marché a préféré se focaliser sur la liquidité apportée par les Banques centrales. Parallèlement le marché du travail et la consommation sont restés relativement dynamiques. Cette bonne résistance, conjuguée à une politique monétaire plus souple, a favorisé la belle performance des marchés financiers en 2019.

Revenons sur les sujets forts qui ont marqué cette année...

## LA GUERRE COMMERCIALE EN TOILE DE FOND

Tout au long de l'année, les marchés n'ont pu échapper à l'évolution quotidienne des négociations commerciales. Washington et Pékin ayant passé une bonne partie de l'année à s'écharper sur ces questions.

Chaque jour ou presque ont apporté leur lot de tweets de Donald Trump qui n'a cessé de souffler le chaud et le froid sur l'imminence (ou pas) d'un accord avec la Chine. Initiée par Donald Trump qui entendait réduire le déficit de son pays, cette "guerre" commerciale a consisté à imposer des taxes pour l'importation de certains produits. Le but étant de rendre le marché américain plus difficile d'accès aux produits étrangers.

En réalité, on ne peut pas dire que Trump ait complètement tort sur les griefs qu'ils reprochent à Pékin. Le président américain accuse la Chine de concurrence déloyale et lui reproche de ne pas respecter complètement les règles du jeu du commerce international : de trop subventionner ses entreprises, de réserver ses marchés publics aux entreprises chinoises, il reproche aussi les transferts de technologies qui sont imposés aux entreprises étrangères qui s'implantent en Chine.

La Chine n'est pas la seule concernée, l'Europe aussi est désignée comme un « ennemi » commercial. L'idée de Trump est d'accrocher une sorte de « boulet » aux pieds des produits étrangers, une taxe qui est imposée pour rentrer sur le marché US et qui rend ces produits plus chers et par conséquent moins compétitifs par rapport aux produits américains. C'est une des formes du protectionnisme.

Dans certain cas le protectionnisme peut faire sens, il permet par exemple de protéger une industrie naissante et grandissante de la concurrence extérieure. En fait, c'est ce que font les chinois par exemple avec Alibaba, ils ont fermé leur entreprise aux concurrents de type Amazon pour permettre à Alibaba de devenir un géant.

Mais cette technique de taxation punitive n'est pas sans risque et s'est même avérée contre-productive pour les États-Unis, puisque la Chine a décidé de répliquer. Machines à laver chinoises devenues subitement chères aux États-Unis contre steaks de bœuf américains hors de prix en Chine, la guerre commerciale s'est amplifiée d'un cran.

À son tour Pékin a commencé à imposer des taxes sur des produits américains qui rentraient sur son territoire, le soja, le porc... Résultats, les produits agricoles américains, sont devenus subitement beaucoup plus chers et les agriculteurs ont eu du mal à écouler leurs produits en Chine. À tel point que Trump a été obligé de leur fournir une aide d'urgence de plusieurs milliards. En visant des productions agricoles stratégiques telles que le soja ou le porc, la Chine a su frapper là où ça faisait mal pour Trump : les « farmers » américains, la base de son électorat. C'est sur ce point que s'est probablement joué un accord, même si c'est un accord *a minima*. À un an des présidentielles, le président américain ne pouvait pas se mettre à dos le cœur de son électorat.

Autre inquiétude pour Trump, les consommateurs américains aussi ont commencé à être touchés, sur des produits courants comme le Coca-Cola. L'entreprise achète en Chine une partie du métal de ses canettes, métal qui a été surtaxé par la politique de Trump. Les coûts de production de Coca-Cola ont donc été alourdis et l'entreprise s'est vue contrainte d'augmenter le prix de ses sodas. Ce n'est qu'un

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

exemple parmi beaucoup d'autres. Une grande partie des produits fabriqués en Chine ne sont pas fabriqués aux États-Unis, soit parce que ça leur coute trop cher, soit parce qu'ils n'ont pas les matières premières nécessaires. *In fine*, les nouvelles taxes américaines punissent le consommateur américain et alourdissent le coût de la vie. Or, comme on le sait, l'économie US tire les trois quarts de sa croissance grâce à la consommation.

La guerre commerciale commençait également à rogner sur la croissance chinoise. Les dégâts sont en grande partie imputables au tassement des exportations.

L'enjeu était donc de taille de part et d'autre. Ce qui explique que Pékin et Washington aient dû se décider à faire des concessions pour qu'un accord soit enfin scellé.

Les États-Unis et la Chine ont annoncé officiellement le 13 décembre un accord préliminaire, après 19 mois de guerre commerciale fragilisant l'économie mondiale. Les deux parties comptent signer cet accord en janvier.

## **LE REVIREMENT DES BANQUES CENTRALES**

Face au risque grandissant d'une récession mondiale, les Banques centrales ont pris les devants. Alors qu'elles annonçaient remonter plus rapidement les taux, le ralentissement économique sur fond de guerre commerciale les ont incitées à changer leur fusil d'épaule.

C'est dans ce contexte que la Federale Reserve est revenue sur son erreur de vouloir accélérer trop vite la remontée des taux. En janvier 2019, la Fed opère finalement l'inverse de ce qu'elle avait annoncé quelques semaines plus tôt. Contre toute attente, elle s'engage sur un processus de baisse des taux. Au final, 3 baisses d'un quart de point en 2019. C'est plus que ce que pouvaient espérer les marchés. C'est en grande partie le revirement de Powell qui a envoyé les indices sur des niveaux de valorisation élevés.

Pour justifier ces baisses de taux, alors que la croissance américaine a encore de la ressource et que le chômage est au plus bas depuis 50 ans, Jerome Powell a légitimé son changement de cap monétaire comme une assurance contre les incertitudes liées au commerce et au ralentissement de la croissance mondiale.

Les trois baisses de taux opérées par la Réserve fédérale ont permis à l'économie américaine de mieux faire face aux risques de ralentissement mondial en 2019. En soutenant l'économie, la Fed a sans doute évité un décrochage brutal.

L'Europe a suivi la même orientation accommodante. Le ralentissement économique en Europe et la « pagaille » née de la guerre commerciale engagée par Trump ont rebattu les cartes. À tel point que la BCE n'avait pas vraiment d'autre choix que de réagir vigoureusement.

L'ancien président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a lancé en septembre dernier un grand paquet de mesures afin de soutenir une économie européenne en plein ralentissement et relancé le fameux « Quantitative Easing » (QE).

Christine Lagarde qui a repris les rênes de la BCE en novembre s'est mis dans les pas de Draghi. Pas question, dans ce contexte, de diverger sur ce nouveau programme qu'elle a annoncé poursuivre et défendre.

## **L'ÉTERNEL REPORT DU BREXIT**

Sortira, sortira pas ? Le suspense est resté entier la majeure partie de l'année. Le Brexit aura coûté à Theresa May son poste. Elle a démissionné de ses fonctions de premier ministre en mai, faute d'obtenir

### **HETS-CAPITAL**

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

l'aval du parlement sur l'accord de sortie du Royaume-Uni de l'UE. Depuis, c'est Boris Johnson qui a pris le relais.

Mais lui aussi a peiné cette année à faire avancer le dossier et à obtenir le feu vert du Parlement britannique pour retirer son pays de l'Union Européenne avant le 31 octobre, comme il l'avait promis. Devant cette impasse, il a réussi *in fine* à arracher l'organisation de nouvelles élections dans le but d'obtenir la majorité qui lui faisait défaut. Et son pari s'est avéré gagnant, puisque le dernier scrutin a été remporté par les Conservateurs, dont Boris Johnson est le leader. Un Brexit pourrait donc bien avoir lieu le 31 janvier prochain.

Même s'il reste beaucoup à faire, au moins c'est une incertitude qui est levée et le marché l'a salué. Les britanniques ont fait valoir leur voix. Ils étaient fatigués d'avoir un parlement qui bloque tout. Les anglais ont donc offert la majorité au premier ministre pour qu'il fasse bouger les choses. Au moins, il n'y aura plus de « no deal Brexit ». Le Brexit se fera désormais de manière ordonnée, dans le cadre de l'accord négocié avec l'UE.

## **LE LUXE. L'EXCEPTION FRANÇAISE**

Le Cac 40 a surperformé le Dax et l'EuroStoxx cette année. Au niveau de la croissance : la France fait mieux que la zone euro en 2019. Difficile de comprendre cette performance alors que la France est confrontée à un important conflit social qui bloque une fois de plus le pays et son économie. D'autant que cette crise, intervient dans la foulée du mouvement des "Gilets jaunes" qui secouait le pays depuis déjà un an.

En réalité, le marché français est un dérivé seconde du marché. Les mauvaises nouvelles françaises ont peu d'impact sur la bourse. C'est juste important pour l'image de la France et l'image « business friendly » qu'avait apporté Macron. Malgré tout, le PIB de l'économie française a progressé de 1,3% en 2019 contre 1,1% en zone euro.

Qu'est ce qui explique cette surperformance ? Le Luxe. Le luxe c'est 44% de la performance du CAC cette année. Les médias en parlent peu, mais c'est l'une des industries les plus florissantes en France. Et celle qui a le plus gros marché à l'export. Le luxe peut compter sur un moteur de performance durable : le développement des classes moyennes dans les pays émergents, qui ne cesse de s'accélérer. Et l'équation est simple, l'accès à la classe moyenne de millions de ménages chaque année (notamment en Chine) constitue un réservoir quasi inépuisable pour le marché du luxe. L'enrichissement d'un nombre croissant de ces ménages met à leur portée des produits auparavant inaccessibles, ce qui accélère la demande sur les produits du luxe. Cet ascenseur social suscite une envie de se distinguer, via un accès à la rareté auquel le « mass market » ne peut prétendre.

Les acteurs du luxe profitent donc pleinement de cette nouvelle tendance socio-économique dans les pays émergents et sont ainsi relativement immunisés contre les aléas conjoncturels intempestifs. La perspective d'un ralentissement de la croissance chinoise à 6% pèse en effet bien peu sur la demande pour les produits de luxe, quand la taille de la classe moyenne chinoise ne cesse de s'agrandir chaque année et se compte en centaines de millions de personnes, qui représentent autant de consommateurs potentiels.

La capacité des acteurs du Luxe à surperformer le marché n'est donc pas prête de s'essouffler. C'est le secteur qui marquera l'année 2019 en Europe.

## **EUR-USD : DEVICES ANESTHÉSIÉS PAR LES BANQUES CENTRALES**

L'euro termine l'année en baisse de -3% à 1,108 contre le dollar. Mais à vrai dire la paire est restée plutôt stable cette année, dans une fourchette entre 1,10 et 1,15\$, un équilibre des forces lié à la convergence des politiques monétaires entre BCE et FED.

### **HETS-CAPITAL**

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

Les politiques monétaires très accommodantes de la BCE et de la FED affaiblissent effectivement leurs monnaies respectives. Un abaissement des taux rend les devises moins rémunératrices et donc moins attractives pour les investisseurs. *In fine*, les politiques étant accommodantes des deux côtés, leurs effets s'annulent sur la paire euro-dollar. Mais le différentiel de taux entre la BCE et la Fed reste encore largement positif du côté américain. Depuis 2015, la BCE n'a fait qu'assouplir sa politique monétaire alors qu'outre-Atlantique, la Fed a eu tout de même 3 ans de normalisation monétaire avant d'entamer à nouveau ses baisses des taux.

Autre facteur de soutien pour le dollar, la devise américaine est toujours considérée comme la valeur refuge par excellence. Et avec tous les risques autour de la guerre commerciale cette année, le dollar a retrouvé cette fonction de sécurité.

Par ailleurs, le ralentissement économique plus important en Europe qu'aux États-Unis explique également la faiblesse de l'euro face au dollar. Les statistiques américaines ressortent plus souvent au-dessus des attentes que celles en zone euro. Plus largement, la croissance de la zone euro est de 1,2% contre 2,3% pour la croissance américaine. Le taux de chômage en zone euro est de 7,5% contre 3,7% aux États-Unis. Enfin, l'inflation en zone euro est de 1%, alors qu'aux États-Unis elle se rapproche de la cible des 2% (1,7%). Tous ces chiffres plaident pour le dollar.

Pour finir, les incertitudes politiques en Europe (Brexit, Italie) n'ont pas arrangé les choses et ont pesé sur la devise européenne.

La tendance de l'EUR-USD en 2019 a été est baissière pour toutes ces raisons.

## **PÉTROLE, SOUTENU PAR L'ARABIE SAOUDITE**

Alors que les cours ont stagné une grande partie de l'année 2019, victimes de la guerre commerciale sino-américaine, le baril de Brent termine l'année en hausse de +24% à 67\$. Une hausse établie surtout sur les quatre derniers mois.

L'Opep et ses partenaires, dont la Russie, n'ont pas eu vraiment le choix cette année. Face à une demande mondiale qui s'affaiblit et toujours en proie à la concurrence du pétrole de schiste américain, le cartel a continué à brider sa production pour soutenir les cours.

Les craintes de récession de l'économie mondiale qui faisaient la Une des médias et qui faisaient craindre une baisse de la demande ne se sont finalement pas matérialisées. Ce qui a également aidé le baril.

Les prix du brut ont montré encore un peu plus de vigueur en fin d'année, soutenus par une combinaison d'avancées officielles sur l'accord commercial entre américains et chinois. La guerre commerciale étant synonyme de pression sur la demande mondiale.

Autre facteur de soutien, le pétrole de schiste américain qui a fait gonfler le niveau de l'offre mondiale ces dernières années, provoquant une baisse des cours, a finalement connu une décélération de sa production cette année. Dans ce secteur très endetté, les financements se sont fortement réduits et on a constaté un ralentissement de la croissance du nombre de puits de pétrole en activité.

On ne peut pas faire le bilan de l'année 2019 sans évoquer le début de l'introduction en bourse d'ARAMCO. La compagnie est le joyau économique de l'Arabie saoudite et produit environ 10% du pétrole mondial. Les saoudiens qui valorisent la société autour de 1.800 milliards de dollars, ont annoncé mettre en vente 1,5% du capital de leur compagnie. Le géant pétrolier saoudien ARAMCO est parvenu à placer 25,6 milliards de dollars d'actions sur le marché saoudien, pour ce qui va devenir la plus grosse introduction en Bourse de l'histoire. Le précédent record de 25 milliards était détenu par le chinois Alibaba, coté à Wall Street il y a cinq ans. Et cela en introduisant seulement 1,5% de la

### **HETS-CAPITAL**

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, [www.orient.fr](http://www.orient.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

société. Cela donne une idée de cette colossale introduction en bourse qui devrait se poursuivre, cette fois sur le marché américain en 2020.

Le placement sur le marché d'une partie du capital de la compagnie nationale répond à la volonté de Mohamed ben Salman de réduire la dépendance de l'économie saoudienne au pétrole. "MBS" a mis en place le gigantesque projet Vision 2030, lequel repose principalement sur la cotation d'ARAMCO. Les autorités saoudiennes veulent réaliser un grand coup et pour y parvenir elles ont besoin d'un prix du baril le plus élevé possible. C'est pourquoi l'Arabie Saoudite continuera en 2020 à stimuler les cours en réduisant sa production.

## **L'OR, SIGNE SON GRAND RETOUR**

L'or avec plus de 18% signe sa plus belle année depuis 2011. Une conjonction de facteurs s'est mise en place en 2019 pour servir de socle à la hausse du prix de l'or, qui évolue au-dessus du seuil symbolique des 1500 dollars.

Il s'agit d'une hausse relativement saine pour ce métal. L'or est historiquement une sorte d'assurance en cas de crise économique ou boursière, or ce qui surprend aujourd'hui c'est que la tendance haussière du Gold s'est déployée alors même que les bourses ont établis des records de hausse. Alors qu'est-ce qui a maintenu l'or à flot en 2019 alors que les actions étaient à la hausse ?

L'or a d'abord profité en 2019 des avancées laborieuses sur l'accord commercial USA-Chine et des risques que ces tensions ont fait porter sur la croissance mondiale.

Mais les taux négatifs sont la principale explication de l'attrait des investisseurs vers les métaux précieux. Bien que l'or n'offre pas de rendement, c'est un investissement qui reste plus intéressant que les actifs rapportant « moins que rien » (obligations à taux négatifs). Le placement à faible risque n'étant plus rémunéré, l'or bénéficie ainsi d'arbitrages favorables quand les taux baissent. Il tend donc traditionnellement à évoluer en sens inverse des taux.

Parallèlement, le marché physique a connu un grand « boom » en 2019. Les banques centrales ont confirmé leur intérêt pour le métal jaune en ne cessant d'augmenter leurs stocks d'or physique. Celles des pays émergents notamment, qui cherchent à diversifier leurs réserves, pour moins dépendre du dollar. La Chine est clairement en train de réduire son exposition aux bons du Trésor américain et continuera en 2020 à augmenter ses réserves d'or, dans une transition loin du dollar.

En conclusion, l'once d'or évolue dans une tendance haussière bien en place. L'or devrait continuer à exprimer son potentiel haussier en 2020, avec des politiques monétaires qui maintiennent les taux d'intérêt au plancher et un marché physique dynamique. Et comme ces facteurs qui ont soutenu l'or ces derniers temps, sont appelés à demeurer à moyen terme, il n'y a pas de raison pour que cette ascension prenne fin.

## **QU'ATTENDRE DES MARCHÉS EN 2020 ?**

---

2019 touche à sa fin. En cette fin d'année il y a eu des bonnes nouvelles, un accord officiel qui se dessine entre américains et chinois sur le front de la guerre commerciale et l'élection triomphale de Boris Johnson avec enfin un espoir de Brexit ordonné. Une détente politique qui a entretenue un peu plus le rallye de fin d'année. Cette dynamique place-t-elle pour autant l'année 2020 sous de bons auspices ?

### **HETS-CAPITAL**

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

On peut dire que oui. Après le refroidissement des dix-huit derniers mois, on anticipe une reprise en douceur de l'économie mondiale, toujours accompagnée par les Banques centrales. De quoi favoriser les résultats des entreprises et ainsi des marchés financiers. Cependant ce sera une reprise « soft » qui ne risque pas de déclencher de remontée brutale des taux d'intérêt.

Si l'actualité promet encore d'être dense, avec en point d'orgue à l'automne prochain, les élections américaines qui vont rythmer l'ambiance sur les marchés en 2020, le climat reste relativement serein et les actions devraient résister dans le prolongement de 2019. On peut avoir des corrections techniques car les indicateurs risquent d'être un peu tendus après toutes ces séances de hausse. Mais ces corrections seront bénéfiques et permettront à ceux qui ont raté la hausse de rentrer dans le marché.

Sur le terrain monétaire, les Banques centrales ont montré leur capacité à agir et à rassurer les marchés. Et pour la première fois les investisseurs auront pour 2020 une visibilité assez forte sur les mouvements de taux, des taux qui vont rester accommodants. La Fed milite pour un *statu quo* et la BCE va continuer à utiliser tous les outils à sa disposition pour lutter contre le niveau d'inflation trop bas. Ça reste une force de soutien importante pour le marché. Les Banques centrales sont conscientes des risques associés à toute hausse de taux et elles ne sont pas prêtes à assumer une fin de cycle. Les marchés continueront donc de bénéficier l'an prochain du soutien de la Réserve fédérale et de la Banque centrale européenne. Les actions et le crédit devraient donc demeurer attrayants pour les investisseurs.

Rappelons-nous, l'année 2019 avait commencé par des craintes de récession. Grâce à la Fed l'économie américaine résiste mieux que prévu. Cette stimulation monétaire a permis à des sociétés en difficulté, qui normalement n'auraient pas trouvé à se financer, de se financer et donc de rester en vie. Les perspectives de récession sont loin : le PMI manufacturier US était en baisse, il est en train de remonter, le principal moteur de l'activité demeure la consommation avec la hausse des salaires, un chômage au plus bas depuis 50 ans et des créations d'emploi dynamiques. L'« effet richesse » fonctionne bien aux États-Unis. Lorsque le revenu des ménages s'accroît, la consommation augmente encore plus rapidement. Aux États-Unis où une large part du patrimoine des ménages est composée d'actions, la hausse des bourses conditionne encore un peu plus cet « effet de richesse ».

Y-a-t-il encore de la place pour progresser ? L'économie américaine sera dans une configuration où il n'y aura ni grosse accélération, ni récession, mais plutôt une extension du cycle actuel. Assez pour que le « Bull market » puisse continuer à Wall Street, avec toutefois des progressions plus moyennes, l'essentiel des bonnes nouvelles ayant déjà été « pricées » par les marchés.

Côté européen, Christine Lagarde a été au rendez-vous et a rassuré les marchés, s'inscrivant clairement dans la lignée de son prédécesseur, en validant les choix de politiques monétaires passées (taux négatifs, QE). Son challenge ne va pas être de changer de politique monétaire, tout le travail a été fait, mais plutôt d'insuffler un peu plus de politique et de motiver les gouvernements à la relance budgétaire. Selon la nouvelle présidente de la BCE, il faut trouver des nouveaux relais. Le relai de la politique budgétaire étant nécessaire pour épauler la politique accommodante mise en œuvre par la Banque centrale européenne. Ce débat est en train de prendre de l'ampleur et a de bonnes chances d'aboutir. En 2020 ce sujet peut-être un catalyseur très fort.

On voit qu'il y a beaucoup de tensions au sein des pays sur le plan social, comme on peut l'observer en France avec les « gilets jaunes » ou avec les grèves incessantes. Et donc les gouvernements n'ont pas tellement le choix que de relancer un peu l'économie grâce à l'arme budgétaire. Cela peut être sous forme de *stimulus* fiscal pour les entreprises ou des aides directes aux ménages.

En attendant Christine Lagarde a tout de même confirmé que la croissance économique en Europe était en train de repartir. À son rythme certes, malgré les relatives difficultés de l'Allemagne, dont les tensions commerciales ont affecté beaucoup plus négativement le pays, très exposé aux exportations. Mais les fondamentaux économiques seront moins négatifs en 2020, avec une stabilisation du commerce extérieur.

#### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

Du côté des entreprises, on attend encore 9 À 10% de croissance des bénéfiques aux États-Unis et en Europe qui devrait entraîner une réaction mécanique positive sur l'économie et les marchés.

En Chine, la visibilité s'éclaircit également avec une amélioration des fondamentaux, qui avaient été une forte source d'inquiétude pour les marchés. La production industrielle chinoise est ressortie à +6,2% sur un an, au lieu de 5% attendu. Soit plus d'1% de plus qu'attendu. C'est la grande surprise pour les investisseurs, car ce chiffre en particulier est un thermomètre de la croissance mondiale. C'est le moteur de performance qui devrait irriguer l'ensemble des économies sur les mois qui viennent.

Le commerce mondial restera au cœur des perspectives 2020. Tout le monde appréhendait la décision américaine sur les nouvelles taxes applicables au 15 décembre sur les 160 milliards de dollars d'importations chinoises dont les ordinateurs, jouets et biens de consommation courants, qui auraient pu impacter la consommation américaine, moteur de la croissance. Ce risque est désormais écarté. L'accord commercial trouvé entre la Chine et les États-Unis, est encore certes modeste, c'est un accord d'étape, mais il est crucial pour l'ambiance générale. Rien n'est réglé, d'autres transactions sont encore à venir mais Trump avec cette première phase d'accord, rassure. Il s'engage officiellement. Nécessité fait loi, Trump a besoin d'un accord avant les élections qui lui permettrait de revendiquer une victoire auprès de ses électeurs.

Même chose concernant le Brexit : le sentiment que le pire a été évité l'emporte sur les difficultés qui restent à surmonter. Le marché salue finalement la victoire de Boris Johnson. Les électeurs britanniques, lassés, viennent de donner mandat au gouvernement de Boris Johnson pour mettre en œuvre le Brexit, offrant ainsi aux marchés une perspective enfin claire sur cette sortie. Même si les défis pour le Royaume-Uni sont considérables, les investisseurs sont soulagés que ce chapitre puisse enfin trouver son épilogue.

Le Premier ministre, ayant désormais la majorité, on va arrêter d'avoir un parlement qui dit non à tout et Johnson devrait enfin réussir à faire adopter son accord de sortie (négocié avec l'UE) par Westminster. Celui-ci entérinera donc un divorce historique d'ici le 31 janvier 2020 au plus tard. Ce ne sera que le début d'un long processus. Mais maintenant au moins les investisseurs sont rassurés sur le fait qu'il y aura un cadre.

Boris Johnson va devoir sortir un plan de développement pour l'Angleterre qui va être massif pour relancer la machine après trois ans d'atermoiements. Le choc des incertitudes qu'a suscité ce Brexit vient d'être levé. Une situation qui donne enfin un peu de visibilité à la Grande-Bretagne et aux investisseurs. On le voit bien avec la livre-sterling qui est remontée. La sortie du Royaume-Uni se fera de manière ordonnée. Et si ça se passe bien les investisseurs vont revenir en Europe.

En conclusion, le marché achète le rétablissement économique qu'on voit poindre pour 2020. On est dans une situation économique qui globalement va bien, notamment aux États-Unis, économie motrice s'il en est, avec un consommateur inoxydable qui soutient la croissance. Une récession aux États-Unis reste donc peu probable pour les prochains trimestres, avec un cycle qui devrait encore se poursuivre durant l'année 2020.

Un certain nombre d'hypothèques ont été levées sur le plan de la politique monétaire, avec une bonne visibilité sur les taux qui vont rester stables. L'activité des entreprises est soutenue par des taux d'intérêts qui vont rester bas. On ne voit pas de raison à ce qu'il y ait un effondrement à court terme, on reste dans un trend plutôt positif. L'année 2020 s'annonce peut-être moins brillante sur le plan boursier que l'année 2019, mais avec plus de visibilité.

Quelques poches de volatilité devraient toutefois apparaître. Avec l'optimisme ambiant, les taux d'emprunts des États commencent à remonter, que ce soit le taux à 10 ans américain ou le Bund allemand. En réalité c'est positif car c'est la preuve que les investisseurs anticipent une amélioration de la conjoncture. Mais même si c'est une bonne nouvelle ça ne fera pas forcément plaisir aux marchés,

#### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

donc il y aura un peu de « montagnes russes » si les taux longs commencent à se tendre. Ce qui peut arriver d'ici le printemps, mais ce sera une correction saine.

Les élections présidentielles américaines devraient également occuper une place centrale et provoquer un peu de nervosité chez les opérateurs. La volatilité a tendance à augmenter les années d'élections américaines.

Même si Trump a joué avec les nerfs des investisseurs, le parcours des marchés depuis son arrivée a été extrêmement haussier grâce à sa réforme fiscale.

Si les marchés profitent depuis des années du soutien des Banques centrales, ils pourront compter aussi sur celui de Donald Trump. En effet, le président fera tout en 2020 pour se présenter à l'élection présidentielle avec une économie américaine au beau fixe. Il évitera également de froisser Wall Street, dont la bonne santé est l'un de ses principaux arguments de campagne.

Alors que la campagne électorale va s'intensifier aux États-Unis, la résistance de l'économie devrait théoriquement conforter Donald Trump. Mais dans les faits, il a cette procédure « d'impeachment » qui plane au-dessus de sa tête. En réalité, si elle a fait beaucoup de bruit dans les médias en 2019, ce sera un non évènement en 2020. Pourquoi ? La Chambre des Représentants a certes voté pour sa mise en accusation dans l'affaire ukrainienne, mais c'est au Sénat qu'il revient maintenant d'organiser le "procès" de Donald Trump. Or le Sénat est majoritairement dominé par les Républicains. Aucune chance qu'ils destituent leur propre candidat.

À partir du premier trimestre il faudra commencer à suivre les premiers sondages. Historiquement les années d'élections sont bonnes pour les marchés, mais tout va dépendre si le candidat qui sera en tête est plutôt plébiscité par les marchés. Les investisseurs devraient-ils s'inquiéter de la perspective d'une victoire démocrate ? Oui si c'est Elisabeth Warren, car sa politique est largement anti-business : impôt sur la fortune, réglementation des GAFAs, hausses des taxes sur les gains en capital. Mais même si elle obtient l'investiture, les Démocrates ne gagneront pas, car elle est perçue comme trop radicale. D'ailleurs depuis la présentation de son programme (considéré comme beaucoup trop à gauche pour les américains) elle est en baisse assez sensible dans les sondages.

Au fur et à mesure qu'on va avancer dans ces élections la volatilité va s'accroître. Pour l'instant ce risque n'est pas encore intégré par les marchés. On le verra au fil des sondages après le premier trimestre. Une chose est sûre : ces élections américaines seront très polarisantes.

Hets-Capital vous souhaite une Excellente Année 2020 !



Ce document a été remis par Hets-Capital à son destinataire à son usage exclusif, et ne peut être utilisé, ni reproduit, à d'autres fins. Le contenu de ce document ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les informations, analyses et statistiques communiquées dans ce document proviennent de documents publics ou de sources qui peuvent être considérées comme fiables, mais ne sauraient engager la responsabilité de Hets-Capital, mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions émises dans ce document ne constituent pas un engagement de Hets-Capital, mais reflètent uniquement son sentiment. Tous les portefeuilles, produits et valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations des marchés et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Les performances historiques qui pourraient être indiquées dans les informations transmises par Hets-Capital ne préjugent ni supposent rien des performances futures, et ne constituent en aucun cas une garantie de performance future. Les historiques de performance contenus dans ce document sont purement statistiques. Ils peuvent concerner des investissements qui ne sont pas de nature identique et qui ne peuvent donc pas être comparés les uns aux autres. Toute décision d'investissement ou de désinvestissement qui serait prise par le lecteur sur la base des informations figurant dans ce document, dans le cadre de la gestion de ses avoirs, est décidée à sa seule initiative par l'investisseur qui est familier des mécanismes régissant les marchés financiers et est conscient du fait que certains investissements notamment sur les marchés de futures, d'options et de produits à fort rendement potentiel, les pays dits émergents, les valeurs du second marché ou du hors-cote, peuvent se traduire par des pertes importantes en capital.

#### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E