

2020

20 **QUESTIONS** FOR 2020 **OUR CONVICTIONS.
YOUR RESOLUTIONS.**

PERSPECTIVES 2020 :
RETOUR AU CALME ?



Vincent Hamelink
Chief Investment Officer
Candriam

EN BREF

- Cette année 2019 a été marquée par un net ralentissement de la croissance à l'échelon mondial.
- Notre scénario pour 2020 : pas de récession, malgré un ralentissement de l'activité économique aux Etats-Unis et en Chine, l'Europe enregistrant une croissance molle.
- Même s'il existe toujours des sources d'incertitude, leur nature devrait changer : l'année électorale qui se prépare aux Etats-Unis fera l'objet d'une attention toute particulière.
- Dans un tel contexte, nos convictions centrales pour nos portefeuilles sont les suivantes :
 - Surpondération des actions par rapport aux obligations;
 - Thèmes d'investissement profitables dans les prochains mois: valeurs décotées et cycliques, certains segments de la dette émergente et l'or en tant que position de base dans les portefeuilles;
 - Les mégatendances devraient continuer de surperformer à long terme.
- Sélectivité, conviction et flexibilité seront les maîtres-mots tout au long de l'année 2020.

Des perspectives économiques en demi-teinte

L'année 2019 a été marquée par un ralentissement significatif de l'activité mondiale : le rythme de croissance, tombé à 3 % (contre 3,6 % en 2018), est le plus faible observé depuis la Grande crise financière. Surtout, ce ralentissement a été largement partagé, touchant près des trois-quarts de l'économie mondiale. Son ampleur s'explique notamment par l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, mais les crises économiques (Argentine, Turquie, Venezuela...), les difficultés du secteur automobile européen, les incertitudes liées au Brexit... ont aussi joué un rôle.

La guerre commerciale va continuer de freiner la croissance

En changeant brutalement les règles du jeu économique, en réduisant la visibilité des entreprises, la guerre commerciale a largement contribué au ralentissement du commerce mondial et de l'investissement des entreprises. Le FMI estime à 0,4 point de PIB son effet sur la croissance mondiale en 2019. La Chine est, sans surprise, le pays le plus touché, mais les Etats-Unis sont loin d'avoir été épargnés : un ralentissement des exportations et de l'investissement en équipement y a été également observé. Pour les Etats-Unis, cette guerre commerciale n'aura ainsi été ni « bonne » ni « facile à gagner » ! Et, même si demain une trêve était conclue entre Donald Trump et Xi Jinping, il est peu probable que l'incertitude engendrée se dissipe totalement...

La Chine résignée ?

Prises dans la tourmente commerciale et confrontées au ralentissement de l'activité, les autorités chinoises ont mené une politique particulièrement prudente. Elles ont certes assoupli les conditions de crédit aux PME, pris des mesures destinées à soutenir le secteur immobilier ou automobile ou encore l'investissement en infrastructures ; mais contrairement aux années 2015-16, la stimulation a cette fois été calibrée moins pour doper la croissance, que pour éviter un freinage trop brutal de l'économie. Dans un contexte de tensions commerciales durables, les autorités vont continuer de faire preuve de modération : la croissance poursuivra sa décélération en 2020, passant un peu en dessous de 6 %.

Etats-Unis : en ralentissement... mais pas de récession

L'économie américaine ne fait plus exception : sa croissance a, comme celle des principales économies, ralenti. Si la consommation reste toujours dynamique, les exportations ont subi les effets de la dégradation de l'environnement mondial et de la force du dollar. Surtout, l'investissement en équipement a nettement décéléré : privées de visibilité, les entreprises préfèrent reporter leurs projets. Confrontée à ces vents contraires, la Réserve fédérale n'a guère eu le choix : après avoir monté ses taux jusqu'à la fin de l'année 2018 pour freiner une économie que la politique budgétaire de D. Trump risquait de porter au-delà du plein emploi, il lui a fallu inverser

ce mouvement. Cet assouplissement monétaire, qui stimule l'investissement résidentiel, joint à la progression toujours soutenue de la masse salariale devrait permettre d'éviter la récession, même si la croissance va continuer de ralentir en 2020. A plus long terme toutefois, le policy mix auquel on est arrivé est absurde. Avec un déficit du budget fédéral élevé et des taux d'intérêt à nouveau très bas, il va priver les autorités américaines de marges d'actions lorsque les Etats-Unis aborderont la prochaine récession : faire repartir l'économie ne pourra qu'en être plus difficile !

Zone euro : à la recherche d'un second souffle...

En quelques trimestres, la croissance européenne a nettement ralenti. Proche de 3 % fin 2017, elle était à peine au-dessus de 1 % à l'automne 2019. Facteurs conjoncturels et structurels se sont ici mêlés (tensions commerciales, interrogations sur le Brexit, difficultés du secteur automobile...). Mais l'essentiel de la dégradation, en Allemagne en particulier, est venu de l'extérieur alors que la demande intérieure a plutôt bien résisté. Les perspectives pour 2020 ne sont guère plus favorables, mais la récession devrait être évitée : la croissance de la zone devrait rester autour de 1 %, sous l'hypothèse de plus en plus probable d'un Brexit « ordonné » et à condition aussi que D. Trump ne mette pas à exécution sa menace de hausse des droits de douane sur l'automobile¹. Avec des marges de manœuvre monétaires réduites,

redonner un élan à la croissance européenne suppose un changement d'orientation de la politique budgétaire. Beaucoup d'espairs reposent sur la Commission européenne et l'agenda ambitieux proposé par sa nouvelle présidente : Ursula Von der Leyen s'est donné cent jours pour mettre en place un green deal et faire de l'Europe « le premier continent à atteindre la neutralité climatique »... d'ici 2050. Le projet, louable, est toutefois moins ambitieux qu'il n'y paraît : l'horizon est long et les rigidités du cadre des politiques européennes laissent peu d'espoir sur la capacité de l'Europe à mettre en place rapidement, par ce biais, une véritable stratégie de croissance.

¹ Repoussée de six mois au printemps 2020, la menace d'une hausse de droits de douane sur l'automobile européenne n'a pas pour autant été levée.

LES INVESTISSEURS CONTINUERONT À RECHERCHER DES PRIMES DE RISQUES ATTRACTIVES

Comprendre 2019 pour anticiper 2020

Sur les marchés financiers, l'année 2019 a été finalement beaucoup plus positive qu'attendu pour l'ensemble des classes d'actifs. Ceci peut sembler paradoxal compte tenu des déceptions que l'on a connues sur l'évolution des indicateurs économiques et des tensions politiques qui auraient pu faire basculer les marchés à plusieurs reprises. Comment certains marchés actions peuvent-ils afficher plus de 20 % de progression depuis le mois de janvier ? Il faut se rappeler qu'au cours du dernier trimestre 2018 les actions avaient chuté de 15 à 20 %, intégrant un risque élevé de récession pour 2019. Les investisseurs avaient donc en grande partie anticipé le fort ralentissement économique que l'on a connu. La Fed a effectué un revirement très rapide dans sa politique monétaire, passant d'un resserrement à un assouplissement en quelques mois. Les autres banques centrales ont suivi la même trajectoire, créant un contexte à nouveau favorable aux actifs risqués : taux en baisse, risque contenu de récession, ancrage des anticipation d'inflation en-dessous des niveaux ciblés par les banques centrales.

Quelles sont nos perspectives pour 2020 sur les marchés ?

D'un point de vue économique, le contexte favorable actuel pourrait perdurer : une croissance qui reste molle mais ne ralentit globalement plus. La probabilité est aujourd'hui plus forte d'avoir une signature de l'accord sur le Brexit et une pause dans les tensions entre Chine et Etats-Unis qui permettraient aux entreprises et aux consommateurs de reprendre confiance. La croissance en Europe et dans les

émergents pourrait, dans ce contexte, même surprendre positivement. Les banques centrales resteront « accommodantes » et attentives aux évolutions des chiffres économiques, mais une grande partie du mouvement d'assouplissement monétaire est derrière nous. Des politiques de relance budgétaires devront prendre le relais des politiques monétaires.

Les actions offrent les primes de risque les plus attractives

Nous anticipons par conséquent une phase de stabilisation des taux, proches des niveaux actuels. Dans notre allocation obligataire, nous restons sous-pondérés sur les obligations souveraines en continuant à favoriser la recherche de rendement à travers la dette émergente (en particulier le crédit et la dette en devises locales). Le crédit pourrait être plus volatile qu'en 2019 (les spreads se sont fortement resserrés cette année), mais reste à privilégier par rapport à la dette souveraine. L'or continue à jouer un rôle de protection contre la volatilité dans nos portefeuilles. Il n'y a plus de coût d'opportunité à détenir de l'or (taux négatifs ou proches de 0) et l'or remplit un rôle semblable à la partie obligataire dans un portefeuille diversifié : son prix progresse quand les taux réels baissent. Nous attendons des rendements globaux peu élevés pour l'ensemble

des classes d'actifs en 2020. Les actions offrent néanmoins toujours une prime de risque attractive et nous continuons à privilégier les actions par rapport aux obligations ou aux liquidités. Les bénéfices des entreprises devraient afficher une faible croissance, bien inférieure aux prévisions actuelles des analystes, mais la valorisation des actions sera soutenue par l'environnement de taux bas et un contexte de stabilisation économique globale. Les actions non américaines pourraient être portées par un potentiel de revalorisation plus attractif (elles affichent une valorisation PE 2020 de 14 Vs. 17 pour les US) en bénéficiant d'une amélioration des publications économiques en Europe et dans les pays émergents.

“ Ces événements politiques pourraient entraîner des périodes de volatilité sur les marchés, avec des risques haussiers et baissiers, et constituer autant d'opportunités d'investissement. ”

Les dates clés de 2020

Ce potentiel de performance des actions dépendra évidemment de l'évolution de certains risques identifiés aujourd'hui : pause dans la guerre commerciale entre Etats-Unis et Chine, annulation de tout ou partie des droits de douane, l'année étant rythmée aux Etats-Unis par l'élection présidentielle. A ce titre, deux périodes seront particulièrement importantes : désignation du candidat démocrate au premier semestre (« super Tuesday le 3 Mars, convention mi-juillet) et trois débats présidentiels entre le 10 et le 22 octobre 2020. En Europe, un accord sur le Brexit devrait être signé et ouvrir une période de négociations sur les futures relations entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne. Ces événements politiques pourraient entraîner des périodes de volatilité sur les marchés, avec des risques haussiers et baissiers et constituer autant d'opportunités d'investissement.

Investissement thématique et responsable

Nos convictions thématiques pour l'an prochain s'articulent autour d'opportunités à court terme (prochains mois) et de tendances identifiées à plus long terme (prochaines années). Au cours du premier semestre 2020, nous pensons que l'amélioration des publications de chiffres économiques devrait continuer à porter le thème « value » et les cycliques globales. Certaines valeurs (en particulier Européennes) boudées par les investisseurs pendant de nombreuses années ont en effet atteint en 2019 des niveaux de décotes historiques record. Elles offrent un potentiel de rebond conséquent et un rendement en dividende élevé. Des valeurs financières ou valeurs automobiles par exemple pourraient en bénéficier.

A plus long terme, l'investissement dans les infrastructures, soutenu par l'effort budgétaire des Etats devrait gagner en importance. Ces infrastructures peuvent concerner le domaine du numérique comme être liées à la lutte contre le réchauffement climatique. De même les sociétés œuvrant pour la transition énergétique, l'automatisation, les équipements de santé, la biotechnologie devraient continuer à bénéficier d'une croissance sous-jacente attractive dans un monde en faible croissance.

Retrouvez nos réponses aux 20 questions que vous vous posez sur www.candriamoutlook.com

CANDRIAM



A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



Ce document est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.



www.candriam.com