



Une année dans le **VERT**

Les marchés actions ont vécu une semaine positive, ou plus précisément **une belle fin de semaine**.

Aux Etats-Unis, avec l'annonce évoquée puis confirmée de l'accord commercial sino-américain tant espéré. Et peu importe que l'on connaisse mal le contenu de l'accord, en dehors du fait que les tarifs américains devraient diminuer lorsque les chinois augmenteront leurs importations de produits agricoles, ce qu'ils ne manqueront pas de faire (en effet, acheter américain sera aisé dans une économie dirigée et qui souffre d'une crise alimentaire dont témoigne la hausse des prix à la consommation en Chine : +4,5% sur un an, au plus haut depuis 8 ans, dont +13,9% pour les prix des aliments, poussés par les viandes). L'essentiel est qu'un accord existe et donc que **la dynamique de l'escalade ait cédé la place à une tendance à la désescalade** dans la guerre commerciale que se livrent les deux géants. Cela a permis une décrue des volatilités.

Outre-Atlantique, la révision à la baisse des coûts unitaires en travail pour le T3 (à +2,5% en rythme annualisé contre +3,6% en première estimation) apaise les craintes de pressions inflationnistes sur les coûts salariaux. Si la hausse des prix à la consommation accélère un peu (+0,3% sur un mois et +2,1% sur un an) celles des prix sous-jacents demeure contenue (+0,2% et +2,3% respectivement).

Au Royaume-Uni, Boris Johnson a largement remporté les élections législatives, ou plutôt les travaillistes les ont perdues. Un vote positif de Westminster sur l'accord de sortie de l'UE conclu par Boris Johnson est donc acquis. **Le retrait du RU de l'UE au 31 janvier ne fait plus de doute.** La bourse de Londres a salué ce résultat avec une hausse de l'indice FTSE 100 (les plus grandes valeurs exposées au marché mondial) de 1,1% et surtout du FTSE 250 (des valeurs moyennes bien plus exposées au marché britannique) de 3,4%, une surperformance qui se poursuit ce lundi. Le rendement de l'emprunt phare Gilt à 10 ans a gagné 7pb dans la soirée du 12 décembre, ne faisant en cela que suivre le marché américain. Enfin, **la livre a gagné 2,3% contre dollar et 1,8% contre euro** à l'annonce du triomphe de Boris Johnson, des gains qui se sont ensuite effrités.

En revanche, **la future politique économique est plus que jamais incertaine.** Deux questions clés vont se poser. D'abord quelle nouvelle politique économique mener, sachant qu'**une relance budgétaire**, avec plus de dépenses et moins d'impôts, **a été promise** mais sans savoir ni quand, ni comment, ni à quelle échelle, elle pourra être mise en œuvre ? Ensuite quelle stratégie de **négociation pour les futurs accords commerciaux**, un domaine où le gouvernement conservateur devra **se battre sur tous les fronts en même temps** : avec l'UE (car il faudra déterminer, d'ici fin juin, si la période de transition s'achèvera fin 2020 ou fin 2022, voire 2024), avec tous les autres pays et en particulier avec les Etats-Unis, puisque cet accord bilatéral est un objectif prioritaire pour les deux leaders.

Par ailleurs, **les questions de politique interne britannique resteront brûlantes** : les attentes des électeurs anglais sont à la hauteur des promesses farfelues qui leur ont été faites, les inquiétudes des écossais sont tangibles, et la déception des nord-irlandais si visible qu'elle incite déjà les unionistes et les républicains à renouer les fils du dialogue en vue de former,

après trois années de blocage, un nouveau gouvernement régional (Londres n'a laissé qu'un mois au DUP, sorti affaibli des élections, et au Sinn Fein, guère renforcé pour autant, pour s'entendre).

Les prévisions économiques de la BCE n'ont guère été modifiées et font apparaître **une croissance et une inflation anémiques**. Même les premières **prévisions pour 2022** laissent les deux indicateurs en deçà des niveaux visés, +1,4% pour la croissance du PIB, à peu près le taux de croissance potentiel, et **+1,6% pour la hausse des prix, encore en-dessous de l'objectif**.

Comme attendu, la BCE n'a annoncé aucune modification de sa politique monétaire qui reste exactement en ligne avec les annonces de septembre. L'analyse et la révision de la stratégie et des objectifs de la BCE doit commencer en janvier et être achevée avant la fin de l'année. C. Lagarde a insisté sur le fait que **le mandat de la BCE ne serait aucunement remis en cause**, ni même altéré. De même, si elle envisage d'un bon œil **la coopération avec les autorités politiques, cela n'affectera pas la nécessaire indépendance de la BCE**. D'ailleurs, elle est aussi favorable à une coopération avec **des représentants de la société civile**. Cette revue, qui sera exhaustive, doit être faite **avec un esprit ouvert**, «sans idée préconçue des résultats», et **en tenant compte des nouveaux défis** que sont le changement climatique, les inégalités ou les nouvelles technologies. C. Lagarde n'a pas donné de précisions quant aux procédures de cette revue stratégique, car les modalités n'en sont pas encore arrêtées. Les marchés sont restés de marbre devant ces nouvelles, en ligne avec ce que l'on pouvait attendre.

Sauf énorme – et improbable – surprise, nous aurons eu **une année 2019 faste pour les bourses comme pour l'obligataire** (les souverains comme le crédit), ou même l'or. Ainsi **les marchés vont, dans l'ensemble, entrer en 2020 en étant déjà chers**. Par ailleurs **les politiques monétaires sont redevenues expansionnistes** des deux côtés de l'Atlantique, tant par les taux directeurs que par le Quantitative Easing. Ainsi **la grande abondance de liquidités devrait soutenir les cours**. Les problèmes politiques de 2018-2019 sont en partie derrière nous, on pense à la guerre commerciale ou au Brexit. La crainte d'une récession semble écartée, néanmoins, **une nouvelle année euphorique est peu probable**. A défaut d'une année "directionnelle", **des rotations de portefeuille significatives** pourraient avoir lieu, sectorielles, etc... **De nouvelles interrogations politiques** se dessinent, sur les futurs accords commerciaux, autour des élections américaines ou des politiques budgétaires européennes, sans parler des pays émergents. **Enfin, une nouvelle thématique a émergé en 2019**, qui pourrait bien **faire l'actualité encore en 2020 : la question climatique**. La COP 25 n'a abouti à rien de concret, hélas, mais la prise de conscience des opinions publiques mondiales, et les effets tangibles du changement climatique, pourraient **amener les investisseurs à modifier leurs stratégies, comme nous le faisons, en verdissant leurs portefeuilles !**

Toute l'équipe de Fideas Capital, se joint à nous pour souhaiter à chacun de joyeuses fêtes de fin d'année.

Achévé de rédiger par Pierre Filippi, Alexis Merville et Dominique Barbet le 16/12/18 à 18h00