

## La drone de guerre ?

En ce début d'année, nombre d'observateurs croient qu'on est au bout d'un repli de l'activité industrielle qui a épargné le vaste secteur des services. L'atrophie des secteurs manufacturiers ferait ainsi de la moindre amplitude des cycles un nouveau paradigme. A ce jour, **le risque de récession semble pour l'essentiel écarté**. Après les accords de « phase 1 », les marchés ne croient plus au retour des tensions commerciales, même si les relations euro-américaines pourraient se dégrader (car ces deux zones sont plus concurrentes que complémentaires). Cet environnement économique serein justifie a posteriori le très beau rally de fin 2019.

Dans ce contexte, l'année 2020 s'annonçait comme celle de la chasse aux classes d'actifs les mieux positionnées ou les moins valorisées ; plus sélective et moins haussière.

**Malheureusement, c'est au son du canon qu'elle a commencé !** L'élimination du Général Soleimani par un drone américain illustre la dégradation de la situation au Moyen-Orient, où l'escalade diplomatique et militaire s'est accélérée ces dernières semaines en particulier dans la zone irako-syrienne. Ce pari risqué de D. Trump a naturellement eu pour conséquence des **hausse assez brutales des cours du pétrole et de l'or**. La mise sous tension de la région risque de menacer l'approvisionnement pétrolier de l'Europe et de l'Asie. Mais **une flambée du pétrole est pourtant moins à craindre que par le passé** : les Etats-Unis et plus généralement le continent américain sont auto-suffisants, voire des exportateurs potentiels. Et l'escalade n'est pas forcément l'option la plus probable.

**Il est donc un peu tôt pour remettre en cause le scénario favorable. Ce qui explique sans doute que les marchés ne s'en soient pas émus outre-mesure !**

Les actions n'ont marqué qu'un à-coup à ce stade modeste, et le recul des rendements obligataires n'a effacé qu'une partie de la hausse enregistrée en décembre. On reste très loin des niveaux observés en août et septembre derniers.

Le cadre macro et la valorisation des marchés, peut-être un peu élevée mais pas tant que cela au regard des multiples historiques et du niveau des taux d'intérêt, incitent à **rechercher des actifs attractifs** sans prévoir pour autant une forte hausse générale après l'envolée de 2019. On peut penser aux segments *value* et *small caps*, aux émergents, notamment à certains pays asiatiques malmenés l'an dernier.

Elément facilitateur pour une allocation en actifs risqués, la hausse des taux US en fin d'année, qui redonne aux Treasuries américains (plus qu'aux Bunds) une qualité de valeur refuge qui permet de se réexposer au risque action dans le cadre d'une gestion diversifiée.

Cela ne veut évidemment pas dire que **nombre de sujets** ne doivent pas être considérés : les **élections américaines**, les **troubles sociaux** en Amérique Latine, l'instabilité potentielle des **paysages politiques** en Italie et en Espagne, la cohérence de la politique de la nouvelle Commission européenne, la revue stratégique de la **politique de la BCE**, et naturellement les **négociations RU-UE** sur la future relation.

Le Brexit aura officiellement lieu le 31 janvier, mais en pratique **c'est la date du 31 décembre 2020 qui pourrait marquer la vraie rupture économique**. Westminster a inscrit dans la loi que cette

échéance du 31 décembre ne sera pas reportée, même si l'accord signé avec l'UE stipule qu'un prolongement des négociations est possible à la condition qu'une demande en soit faite d'ici juillet. Il est peu probable qu'un accord exhaustif puisse être trouvé rapidement. Un accord préliminaire de type "phase 1" serait possible et même souhaitable, mais il restera sans doute porteur d'un risque juridique. En théorie il faudrait qu'il soit approuvé par le RU et l'UE, mais aussi qu'il soit ratifié par chacun des 27 avant la fin de l'année ce qui semble très difficile, sinon impossible. La réalité c'est que le tant redouté **Brexit sans accord, dit "par accident", pourrait réapparaître probable au cours de cette année**.

**L'Union Européenne**, désormais ramenée à 27, **aura fort à faire avec la finalisation de son cadre budgétaire pour 2021 - 2027** et les perspectives d'élargissement. Et on peut redouter que les tensions et les négociations avec les pays tiers, Royaume-Uni, Etats-Unis, Russie, ralentissent les progrès. Bien que la transformation énergétique soit devenue urgente, et qu'elle puisse bénéficier des soutiens de la BCE et la BEI, les avancées pourraient rester limitées cette année encore.

Sur le plan politique, on n'oublie pas que la situation sécuritaire se dégrade aussi en Afrique, notamment au Mali, au Burkina-Faso, au Niger et en Lybie, et que, les troubles sociaux menacent l'activité et les marchés en Amérique Latine.

Enfin parlons du climat.

L'année 2019 a enregistré un nombre important de **grandes catastrophes dites "naturelles"**. 2020 commence dans la même veine avec des typhons en Asie du Sud-Est et surtout une canicule historique et des incendies catastrophiques en Australie. Par une étrange ironie du sort, le feu pointé du doigt les grands pollueurs de la planète, hier les Etats-Unis, en Californie, aujourd'hui l'Australie. **On souhaiterait** que cela précipite dans ces pays, comme au Brésil ou en Russie, **un changement de la politique climatique mais on n'y croit guère**. Ainsi Scott Morrison, le Premier ministre australien climatocceptique, est à la tête d'une coalition qui dispose d'une majorité, certes étroite (77 sièges sur 151), mais qui est sortie renforcée des législatives de mai dernier. Ailleurs, la montée des populismes est peu favorable à des politiques vertes. Petite lueur d'espoir, une alliance iconoclaste (entre les verts et la droite) s'est faite en Autriche.

L'année 2020 doit se conclure avec la COP 26 (du 9 au 20 novembre à Glasgow), mais en dépit des inquiétudes légitimes des opinions publiques, une avancée majeure sera problématique. Tout dépendra en fait de **l'élection présidentielle américaine du 3 novembre**, dont l'issue est imprévisible aujourd'hui, d'autant que l'on ignore le type de candidat que choisiront les démocrates (super-Tuesday le 3 mars ; convention démocrate du 13 au 16 juillet). Cette élection restera sans doute indécise jusqu'au dernier moment puisque l'on peut tout attendre du président sortant et des réseaux sociaux. La hausse du pétrole peut aussi jouer un rôle favorable en renforçant l'attrait du renouvelable.

**Toute l'équipe de Fideas Capital vous présente ses plus sincères et meilleurs vœux pour l'année 2020.**

*Achévé de rédiger par Pierre Filippi, Alexis Merville et Dominique Barbet le 07/01/20 à 16h00*