



# SEVEN PRÉVISIONS POUR L'ANNÉE 2020



## DE LA PLUS CONSENSUELLE A LA PLUS IMPROBABLE....

### Prévision #1: la baisse du Dollar.

Bruno Syrmen  
CIO Alternatif - Partner  
[bsyrmen@seven-cm.com](mailto:bsyrmen@seven-cm.com)  
+33 1 42 33 75 22

A tout seigneur tout honneur : le DOLLAR!

Et pas seulement parce que la baisse de la devise américaine est de loin la vue la plus consensuelle pour 2020. Surtout parce que, en tant que monnaie de réserve, et donc un des piliers fondamentaux de tout le système, la plupart des prédictions sur les autres classes d'actifs découlent directement ou indirectement de l'évolution du dollar! Et nous aurons l'occasion de revenir sur ce point par la suite.

Plus encore que pour les autres devises, de très nombreux facteurs sont susceptibles d'influencer les cours de la devise US. Les différentiels de taux entre ceux de la FED et ceux des autres banques centrales. La perception qu'ont les investisseurs de l'économie US et plus généralement de l'économie globale

La demande de USD venant des marchés Émergents, ou de n'importe quel pays pour acheter ses matières premières. Et bien sur, les considérations géopolitiques, l'élection présidentielle US, et l'énorme déficit budgétaire US qui continue à croître...

Même en ayant un esprit de contradiction prononcé, il nous semble difficile d'être positif sur la devise US. En effet à l'orée de l'année 2020, les fondamentaux de l'économie US n'apparaissent plus vraiment aussi sains qu'ils ne l'étaient il y a peu. Plus particulièrement, une croissance atone, ou en tous cas faible, couplée avec un déficit budgétaire massif (au-delà du trillion...) qu'il faudra bien financer par de la dette ne constituent pas vraiment des facteurs attirants pour la devise US. Et donc la plupart des analystes et experts du marché des changes s'accordent pour dire que le \$ est trop cher/surévalué. Juste un exemple graphique, émanant de la Deutsche Bank:

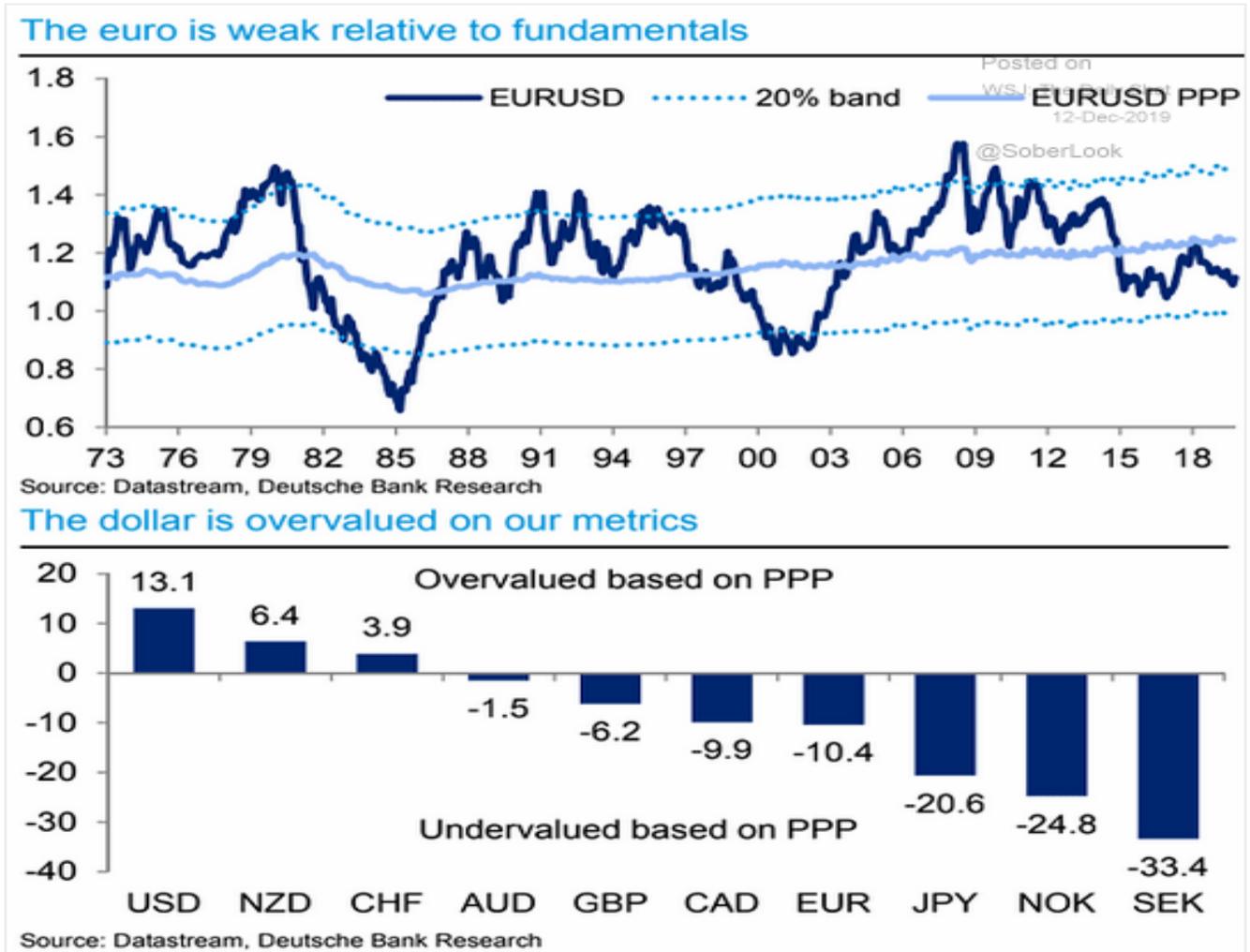


Chart 1: Source DB Research



# SEVEN PRÉVISIONS POUR 2020 Décembre 2019

En outre, l'idée communément répandue que le dollar est encore trop fort et doit donc être affaibli, et que cet affaiblissement ne peut être obtenu que par décisions politiques, gagne semble-t-il un peu plus de terrain chaque jour.

A Seven nous sommes de ceux qui pensent qu'effectivement, à l'aube d'une année électorale, tous les moyens politiques possibles pour faire baisser la devise seront utilisés.... Et ces moyens ne manquent pas: politique commerciale (encore plus de droits de douane avec encore plus de pays), pression constante sur la FED et son président, politique budgétaire (laisser filer le déficit encore un peu plus, le CBO vient d'annoncer qu'il s'élevait déjà à 342 Milliards de USD lors des 2 premiers mois de l'année fiscale! Le déficit s'établissait à \$948 Milliards lors de l'exercice clos en Sept 2019).

Tout ce qui pourra in fine permettre d'avoir un dollar faible, et donc favoriser une reprise des exportations US et notamment agricoles et industrielles, c'est-à-dire favoriser l'économie des états favorables au président sortant, sera tôt ou tard mis en œuvre. Bien sur, il est extrêmement hasardeux d'avancer des prévisions de taux de change à un an, mais il ne nous surprendrait pas de voir la parité €//\$ traiter 1,17 dans le courant de l'année 2020, ainsi qu'un renforcement du JPY/USD vers 100...

Quoi qu'il en soit, le grand rallye du USD qui avait commencé en 2014 semble être non seulement terminé, mais surtout sur le point de s'inverser avant de repartir franchement dans l'autre sens...

Et ce n'est pas le dernier FOMC de l'année qui aura contribué à le soutenir....

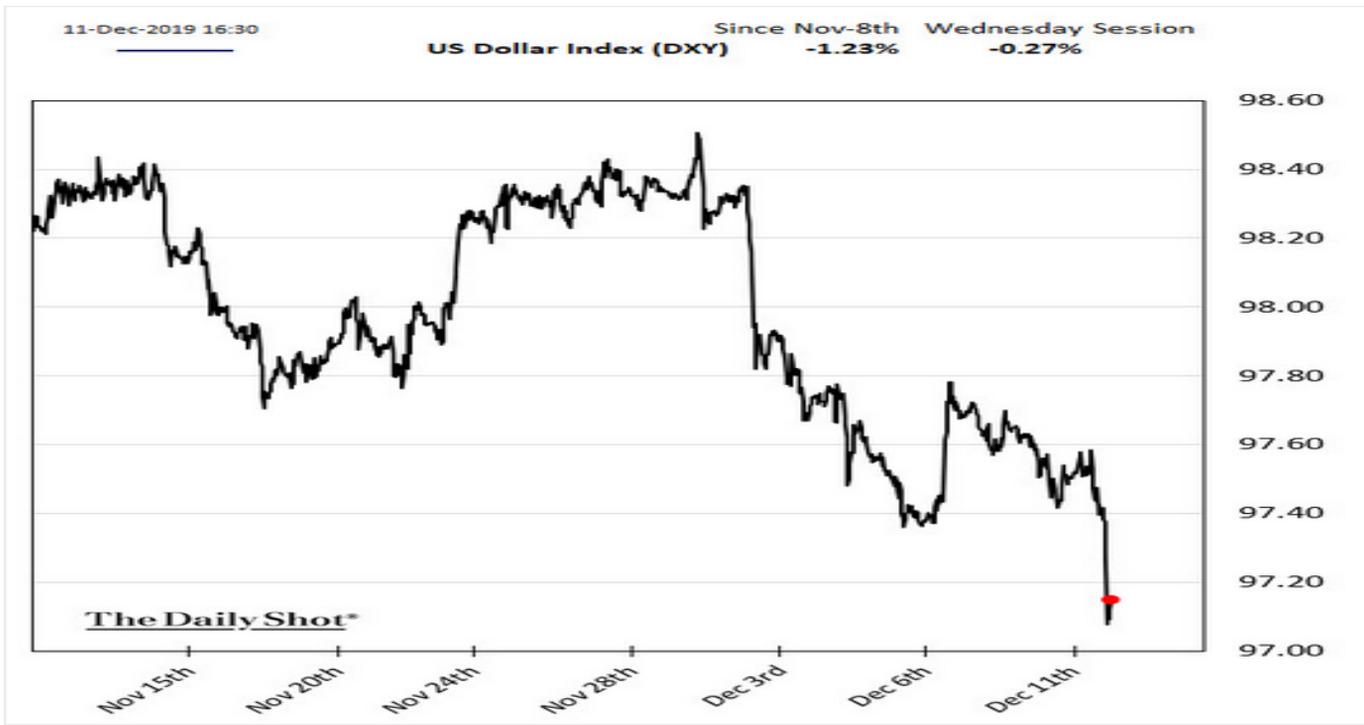


Chart 2: Source WSJ The Daily Shot



## Prévision #2: la surperformance des marchés Émergents.

Il est très difficile aujourd'hui de trouver des voix discordantes concernant ce qui constitue un autre "trade" consensuel: la surperformance des marchés Émergents, aussi bien les marchés actions que les marchés de crédit.

Et ce n'est pas au sein de Seven Capital que vous trouverez beaucoup d'avis contraires....

En effet, cette conviction est directement liée à notre prévision #1 : la faiblesse du Dollar. En fait, pour des investisseurs n'ayant pas directement accès au marché des changes, c'est même un proxy du trade consistant à shorter le USD!

Avec un montant de dette, souveraine ou corporate, libellée en USD au plus haut historique, servir cette dette est toujours plus facile dans un contexte de baisse du Dollar. En outre la facture énergétique de ces pays (hors pays producteurs de pétrole bien sur) se trouve grandement minorée, permettant ainsi un redéploiement d'argent vers d'autres secteurs de l'économie.

Par ailleurs cela fait maintenant 2 ans que ces marchés ont, à des degrés divers, souffert pour rester au contact (en termes de performances) des marchés dits matures.

Avec une économie globale qui se stabilise d'abord avant de réaccélérer lors du second semestre, et un Dollar US en baisse régulière, les conditions d'un rattrapage des marchés Émergents nous semblent réunies, notamment des taux de croissance plus élevés après la faiblesse de 2019, comme vous le montrera le premier graphe de la page suivante, et nous pensons fermement que les marchés d'actions Émergents pourraient s'apprécier d'environ 5 à 10% en 2020. Et commencer ainsi à rattrapper leur retard sur les marchés développés.

Typiquement le principal indice Émergent le MSCI Emerging Market index pourrait grimper vers 1125/1175 contre 1080 au moment où nous écrivons ces lignes.

Et les politiques monétaires suivies dans la plupart des pays Émergents sont pour le moins très accomodantes, entre le 10 et le 11 décembre par exemple, le SELIC Brésilien a été coupé de 50bps et la Turquie et l'Ukraine ont baissé leurs taux directeurs de ... 200bps! Un vrai bon gros BAZOOKA.... Les liquidités ne manqueront donc pas!

L'indice MSCI des EM Equities a d'ailleurs commencé à s'apprécier régulièrement depuis quelques semaines, et a accéléré sa hausse suite au dernier FOMC du 11 décembre, comme vous le montrera le second graphe présenté page suivante:

Voici les prévisions de croissance de différents marchés Émergents de Danske Bank :

**...improving economic prospects for most EMs in 2020. [Real GDP growth]**

% y/y	2018	2019	2020	2021
Emerging Markets of which	4.5	3.7	4.3	4.7
China	6.6	6.2	6.0	6.1
India	7.3	6.0	6.8	7.5
Russia	2.3	1.2	1.7	2.4
Brazil	1.1	1.0	2.0	2.3
Turkey	2.8	-1.6	1.7	2.6
South Africa (SA)	0.8	0.6	1.7	2.0
Poland	5.1	4.0	3.7	2.8
Hungary	4.9	4.5	2.5	2.5
Czech Republic	3.0	2.6	2.7	2.8

Source: Danske Bank and Macrobond

Chart 3 : source: Danske Bank & MacroBond

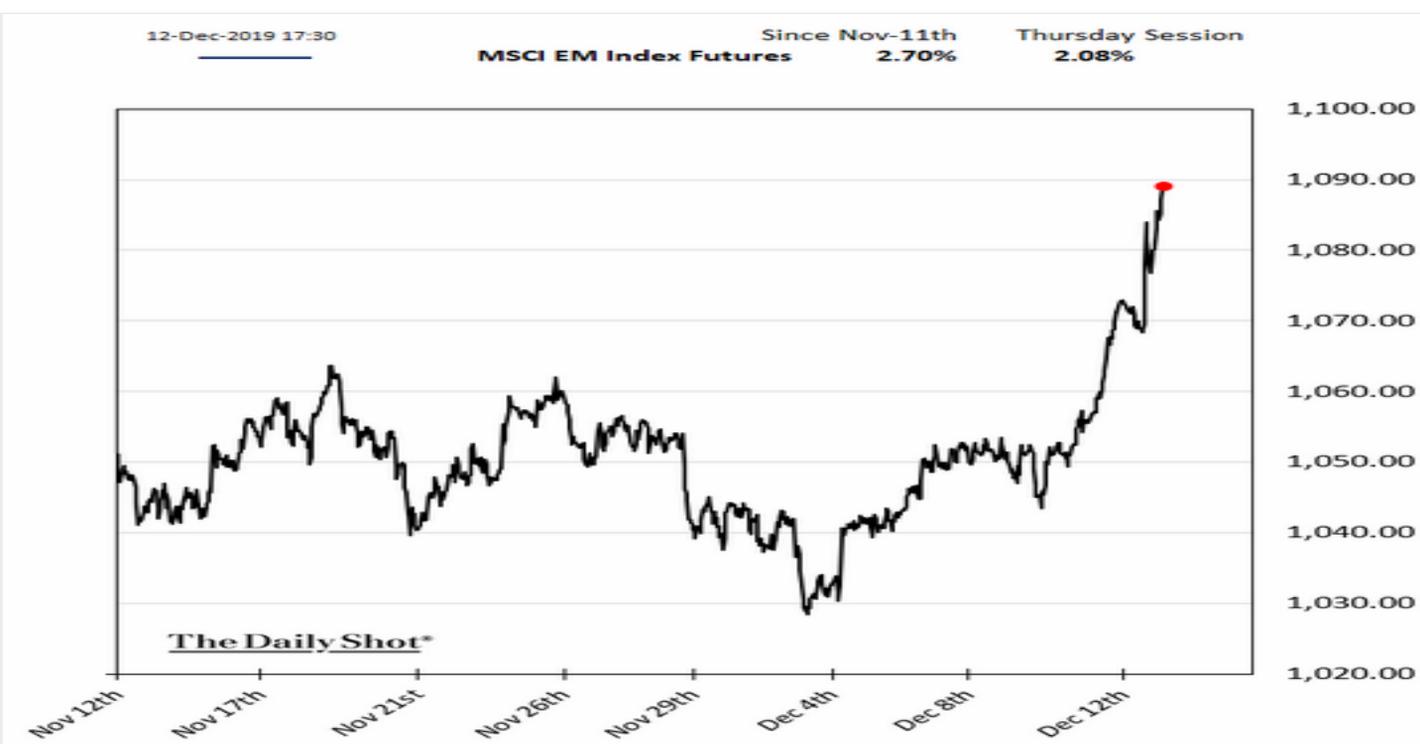


Chart 4 : source: WSJ The Daily Shot



## Prévision #3: la hausse de l'Or.

Cette prévision est également assez largement partagée, due essentiellement au fait que pour bon nombre d'analystes, l'or monte quand le dollar baisse et vice versa.

Nous rappellerons juste ici qu'en fait la meilleure, et la plus fiable, corrélation entre le cours de l'once d'or et un autre actif financier se trouve être avec les taux RÉELS US! Quand ils montent, l'Or baisse et vice versa.

Quoiqu'il en soit : si vous pensez, comme nous, que le Dollar est amené à baisser, ET que les taux longs US sont aussi amenés à baisser en 2020 (cf prévision suivante). Alors il est clair que vous ne pouvez qu'être haussier sur les prix du métal jaune.

Et comme cette « relique barbare » possède également la vertu d'être une valeur refuge, le principal attribut qui est derrière sa hausse de 2019 avec la grande baisse des taux longs US cet été, les innombrables tensions géopolitiques actuelles (Chine/USA, USA/Iran, Moyen Orient en général) constitueront encore un facteur de soutien en 2020.

Mentionnons en passant que les plus gros acheteurs d'or physique depuis quelques années sont les banques centrales elles même, et notamment la PBoC (Chine)! Et que l'on ne voie dans le contexte actuel aucune raison pour que cela cesse...

Notons également le coté réserve de valeur qui , en cas de véritable course à la dévaluation des principales monnaies pourrait s'avérer être utile; et enfin, last but not least, le contexte bien particulier des métaux précieux, avec le Palladium qui a aujourd'hui traité à un nouveau plus haut historique ( à 2000, un cours plus élevé que le plus haut historique de l'or atteint en 2011...) et qui, si cette situation perdure, devrait contribuer à tirer tout le complexe vers le haut, à savoir l'Or mais aussi l'Argent et le Platine.

Même d'un pur point de vue technique, l'Or semble être dans de très bonnes dispositions, comme vous le montre le graphe présenté page suivante.

Pour toutes ces raisons, mais surtout la baisse du Dollar, nous nous attendons à une nouvelle hausse de l'Or qui pourrait même aller retutoyer ses anciens plus hauts, vers 1900\$/Oz.

Gardons à l'esprit que si des analystes de plus en plus nombreux pensent que le seuil des \$2000/Oz sera franchi pour la première fois en 2020, certains gros acteurs sur ce marché (JPM) estiment eux que l'once verra son cours s'éroder vers \$1400.....



Source: Bloomberg



Chart 5 : source: Casey Research

## Prévision #4: la baisse des taux longs.

Nous abordons avec cette prévision des vues plus controversées.

Tout d'abord, il faut être conscient que traditionnellement, les analystes et prévisionnistes de Wall St ont une tendance naturelle à TOUJOURS prévoir des taux plus élevés. Regardez, pour vous en convaincre le chart ci-dessous.

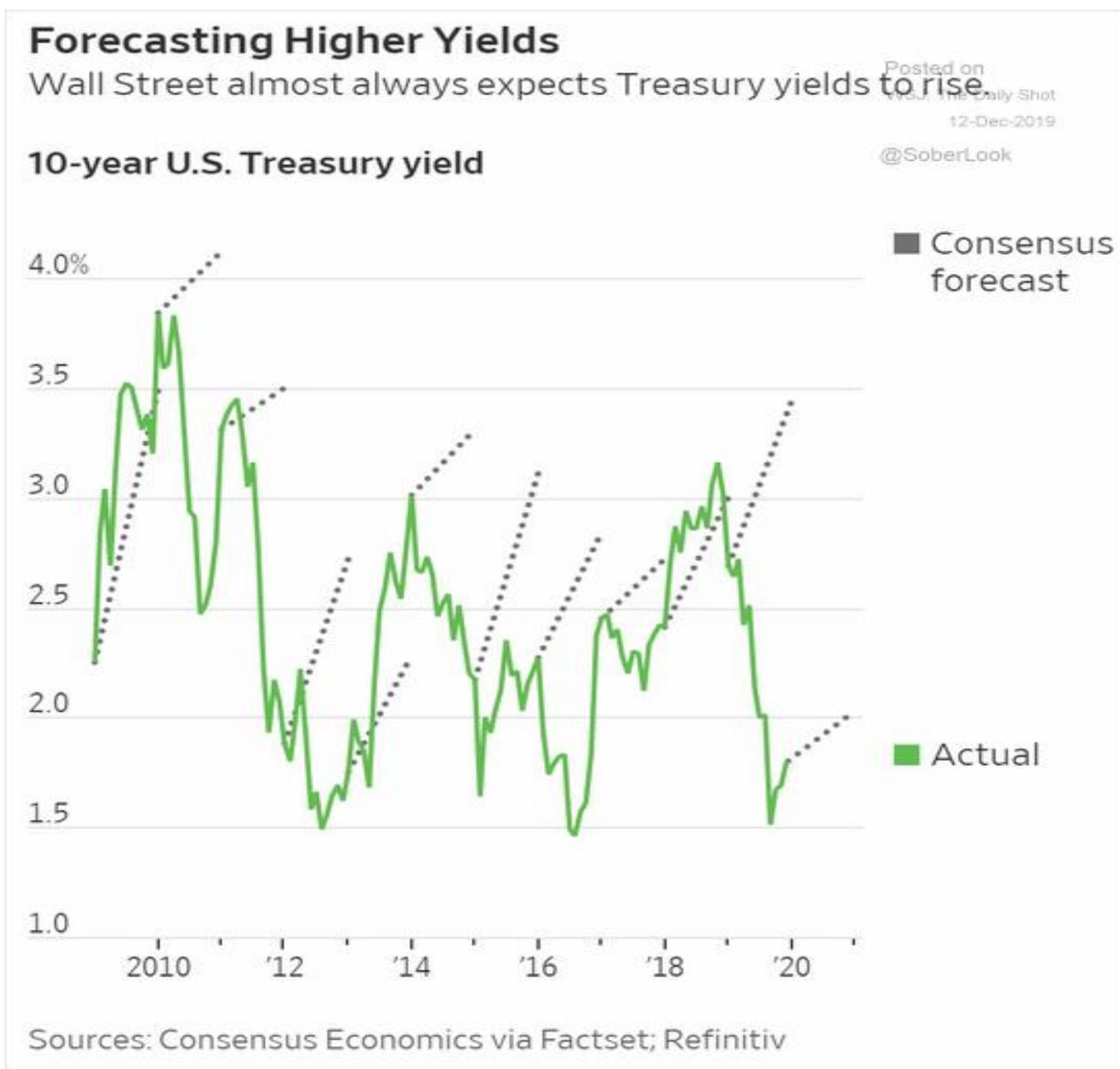


Chart 6 : source: Consensus Economics

Et comme vous pouvez le voir la hausse des taux longs (il s'agit en l'occurrence du 10 ans US) prévue par 2020 s'établit vers 2%.

Et ceci est une Moyenne, ce qui veut dire que certains les voit à 2,15% d'autres à 1,85% etc....



Mais d'autres, et non des moindres, les voient à des niveaux beaucoup plus bas!

Les analystes de Morgan Stanley par exemple voient le rendement du T-Note 10 ans à 1,2% en 2020. Mais il y a encore plus extrême! Soc Gen, probablement influencé par un de leurs analystes les plus célèbres et sa théorie du « Ice age », anticipe un rendement du 10 ans US jusqu'à 0,75%....

Même si nous ne pensons pas que ce niveau, qui constituerait un nouveau record historique, puisse être atteint dans les 12 prochains mois, à moins qu'une vraie récession ne frappe les USA... Le niveau de 1.2% indiqué par Morgan Stanley nous semble plus probable.

En partant des niveaux actuels, 1.85%, il suffirait juste d'un ralentissement un peu prononcé de l'économie US, une contagion du secteur manufacturier aux services par exemple entraînant un niveau de croissance très faible, d'une accélération du nouveau programme de QE par la FED (même si la FED achète des T-Bills tôt ou tard les taux longs finiront par se détendre également), ou même d'une augmentation des incertitudes entourant l'économie US de manière générale pour pousser quasi mécaniquement les taux longs à la baisse.

Et en cette année électorale, les incertitudes promettent d'être nombreuses pour longtemps....

En fait, plus qu'une forte reprise du secteur manufacturier qui pourrait effectivement pousser les taux longs à la hausse, nous pensons que la seule vraie menace pour les taux longs US vient d'une explosion à la hausse des matières premières et notamment du pétrole. En effet, seule une forte hausse du pétrole et donc des produits raffinés type gasoline ou diesel utilisés tous les jours par les Américains pourrait faire repartir à la hausse les anticipations inflationnistes. Et en pareil cas, les taux longs, très bien corrélés aux anticipations inflationnistes à long terme (de 3 à 5 ans), suivraient le mouvement.

## Prévision #5: la baisse des actions américaines.

Avec cette prévision, nous nous éloignons encore un peu plus du consensus....

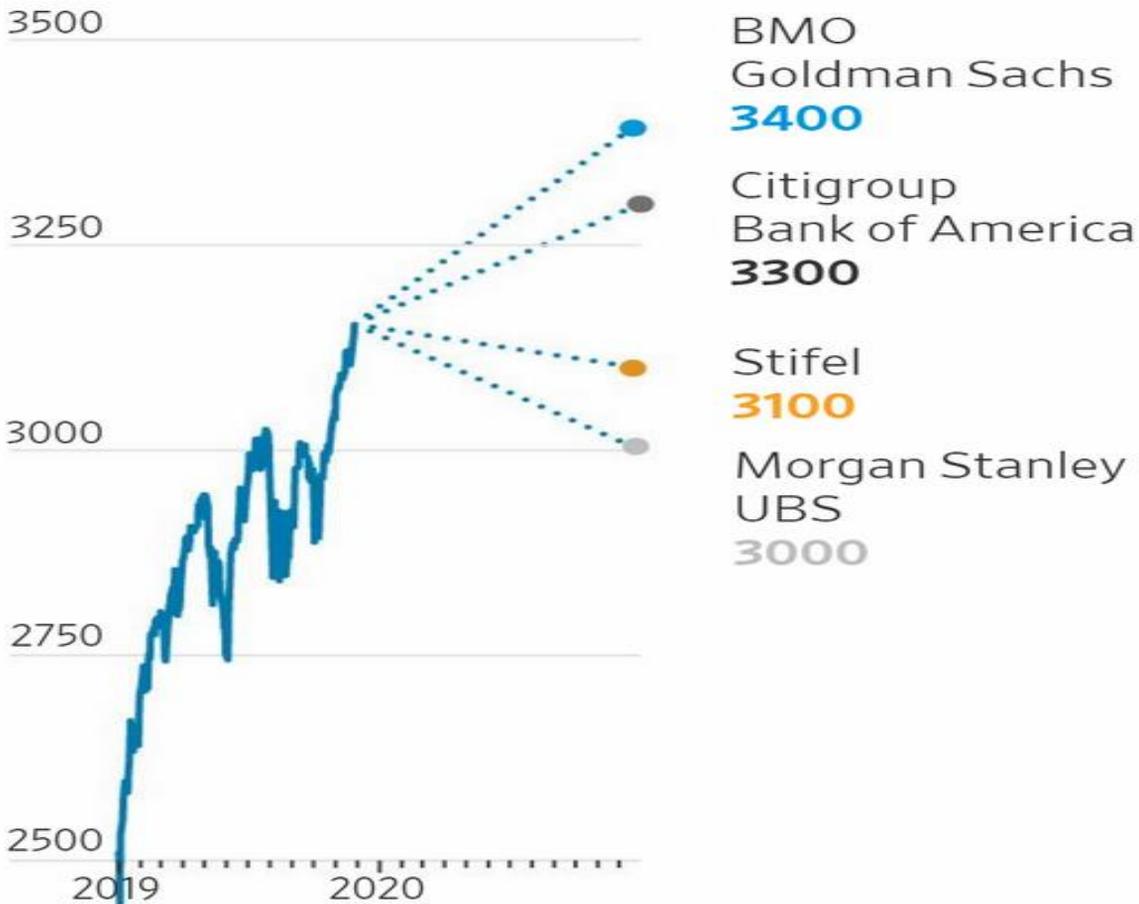
En effet il semble clair que la plupart des prévisions des banques ou centres de recherche économique s'accordent pour faire très peu varier la bourse US en 2020. Le graphe page suivante vous montre les attentes de quelques banques sur le SP500 pour 2020.

Forecasts for next year's performance in the S&P 500 vary wildly.

Wall Street analysts are forecasting everything from modest gains to losses the stock market next year.

Posted on The Daily Shot  
02-Dec-2019  
@SoberLook

### 2020 forecasts for the S&P 500



Note: Index performance through Wednesday  
Sources: FactSet (index); the banks (projections)

Chart 7 : source : WSJ The Daily Shot

De manière générale, les stratégestes de Wall St s'accordent pour estimer que l'indice S&P500 finira l'année 2020 entre 3000 et 3400. Ce qui, quand l'indice vaut 3191.45 au 16 décembre, n'est pas très excitant vous en conviendrez, puisque cela représente une baisse de 6% au pire et une hausse de 6.5% au mieux.....

Les jours des prédictions extrêmes semblent donc révolus.

En fait jamais les analystes n'ont été si pessimistes depuis 2004. Cf graphique suivant:

**Tamed Optimism**

**Wall Street strategists are least bullish on the stock market in 15 years**

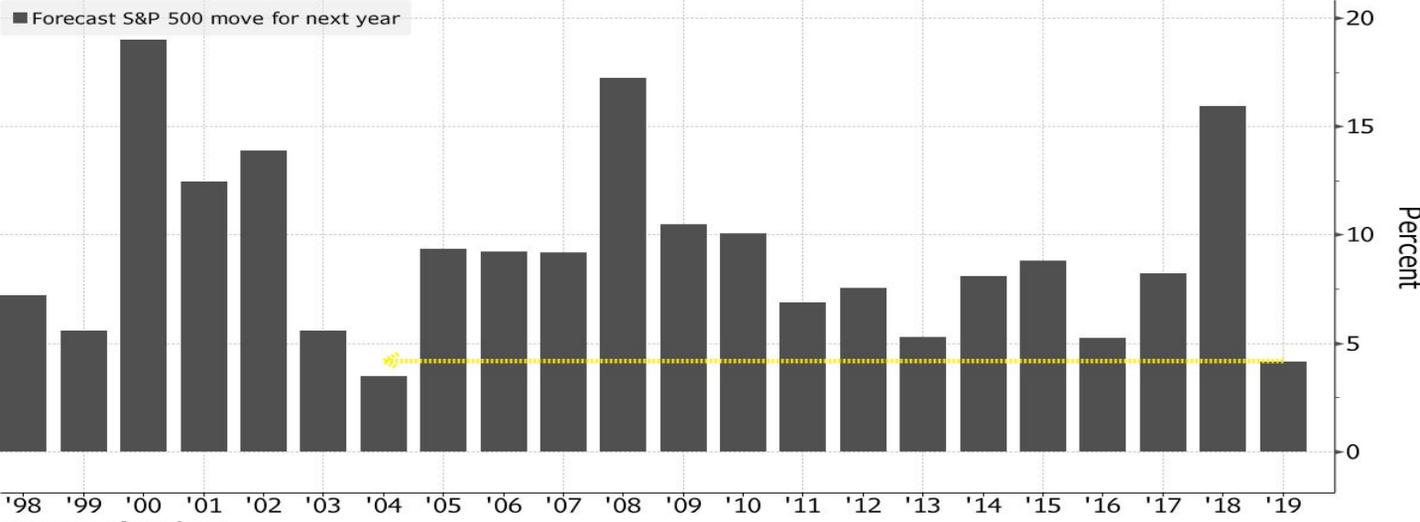


Chart 8 : source : Bloomberg

Bon il est vrai qu'ils se trompent souvent, cf 2018 par exemple, ou surtout 2008....  
 Il n'en demeure pas moins que les anticipations quand à l'évolution de l'indice S&P500 lors des 12 prochains mois sont cette année très variées. En voici 2 exemples: tout d'abord un des derniers Blog posts de Cross Border Capital:

**Why Are World Investors So Downbeat?**

*Global investors seem too downbeat in absolute terms, and certainly relative to expanding liquidity conditions and improving economic expectations. They hold moderate levels of equities and high quantities of 'safe' assets. Historically, these points usually signal upcoming periods of high equity returns.*

Chart 9 : source : CBC Blog

Et une vue radicalement opposée: celle de Danielle Park qui montre que les retours annualisés des equities US sur les 10 prochaines années, compte tenu du niveau du ratio market Capitalisation/ GDP actuel, devraient être "cataclysmiques"....  
 Voir le graphique page suivante.

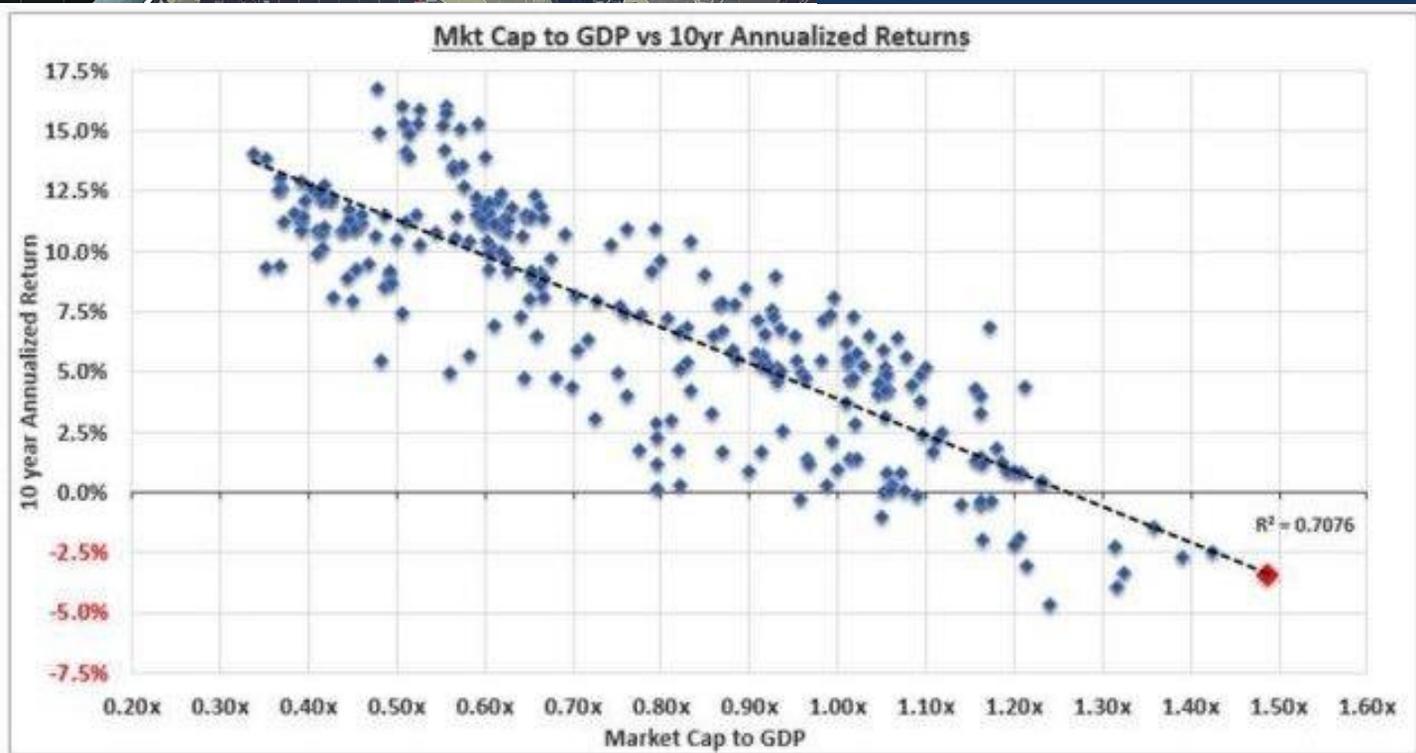


Chart 10 : Source: Danielle Park Juggling Dynamite

A Seven, nous serions plus enclins à suivre l'argument présenté ci-dessus. Oh nous n'envisageons pas un crash du S&P, pas du tout, il y a trop de liquidités pour cela. Mais une correction substantielle nous semble tout à fait possible; surtout suite à ce qui ressemble fortement à un « blow off top » du S&P durant les 2 derniers mois....

Notre conviction repose sur l'analyse suivante: la hausse d'environ 27% de l'indice S&P en 2019 repose quasi exclusivement sur une augmentation des multiples de valorisations et notamment des P/E. A l'inverse, 2019 a vu en moyenne une légère baisse des bénéfices des 500 sociétés composant l'indice.

Or les prévisions de bénéfices, elles aussi traditionnellement trop optimistes, pour 2020 ne sont pas spectaculaires du tout. Cela est dû à la conjoncture globale, aux incertitudes sur un « phase 2 trade deal » avec la Chine, et aussi aux incertitudes politiques.

Dès lors quel pourrait être le moteur d'une nouvelle appréciation des marchés actions?

On a du mal à voir ce qui pourrait motiver une nouvelle hausse continue sur 2020. Bien sûr il y a l'expansion à nouveau générale des balance sheets des Banques Centrales.

Mais, à notre avis, cela devrait surtout profiter aux marchés Émergents comme nous l'avons expliqué dans notre seconde prévision.

Et donc, en l'absence d'une augmentation des bénéfices, nous pensons que le S&P500 devrait consolider vers 2750, soit une chute de 13.8% par rapport aux niveaux actuels.

Le graphe suivant vous permettra de visualiser notre argument:

S&P 500 vs. Corporate Profits After Tax

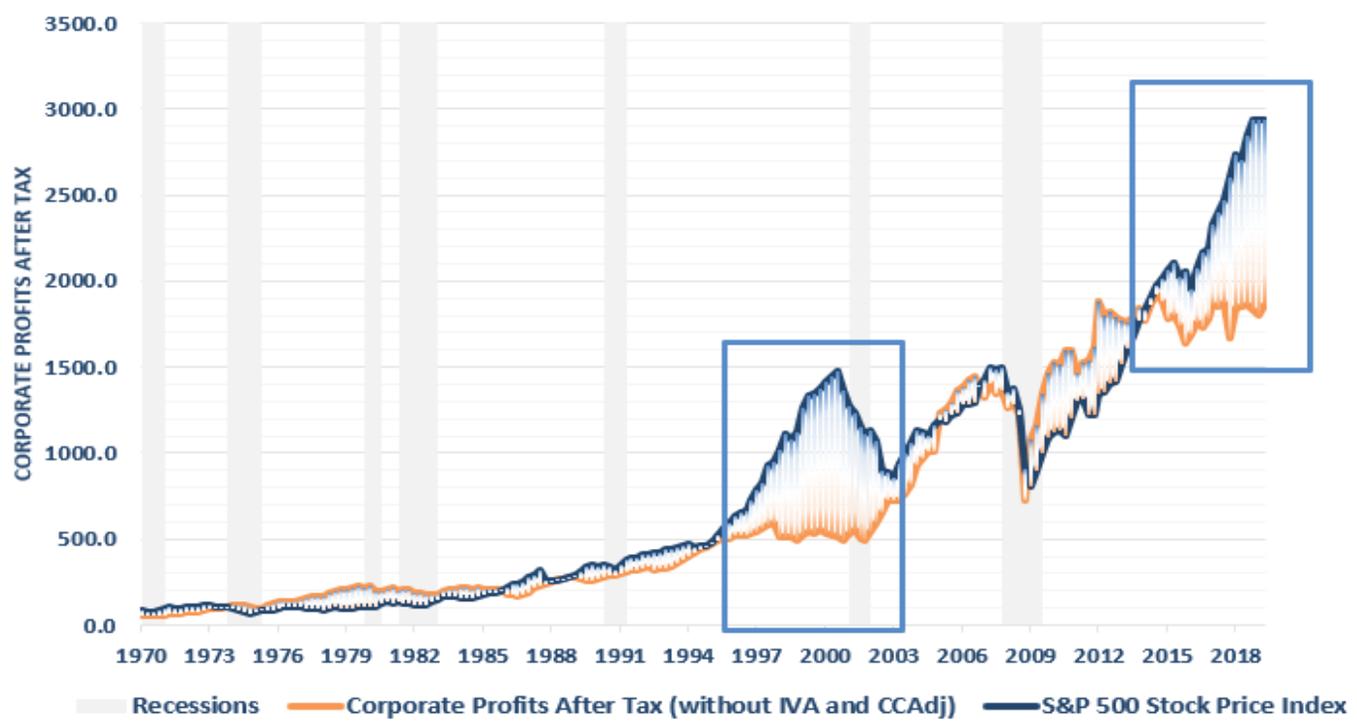


Chart 11 : Source: Real Investment Advice

Prévision #6: la hausse générale des matières premières.

Après plus de 8 années de baisse, les matières premières dans leur ensemble ne semblent plus intéresser grand monde. Après tout, un trend dure toujours plus longtemps que ce que l'on pense a priori. C'est sans doute l'une des raisons pour laquelle les prévisions de cours des matières premières en 2020 sont si ennuyeuses, allant en gros de « inchangé » à « en baisse »....

Les récentes prévisions de Fitch sur les cours des métaux par exemple font état de 2 hausses potentielles seulement: le Nickel et l'Or.

De même la plupart des prévisions de cours pour le crude (WTI ou Brent) se situent dans une zone assez proche de celles où les cours forward évoluent en ce moment....

Même Goldman Sachs qui a récemment revu ses prévisions à la hausse sur le pétrole Brut ne voit le Brent qu'à 63\$/bbls fin 2020. Mais il vaut actuellement 66,5\$/bbls!!....

Voyez plutôt le tableau suivant qui vous montre ce qu'attend la place en général sur le pétrole brut pour 2020:



# SEVEN PRÉVISIONS POUR 2020 Décembre 2019

	Brent			WTI		
	GS	Forward	Consensus	GS	Forward	Consensus
1Q20	63.0	63.9	60.0	58.5	59.0	55.0
2Q20	63.0	62.1	60.0	58.5	57.9	55.0
3Q20	63.0	61.2	60.0	58.5	56.5	55.5
4Q20	63.0	60.1	60.0	58.5	55.2	57.0

Source: Goldman Sachs research

Cependant en 2019, certaines commodities ont commencé à émettre des voies discordantes. Le Palladium bien sur, l'Or a un degré moindre mais depuis le début du dernier trimestre, les cas se multiplient...

Tant et si bien que l'un des principaux indices de Commodities, le CCI a fortement rebondi depuis ses plus bas de l'été pour casser ses résistances graphiques et partir vers le haut. Voyez le chart ci-dessous:



Chart 12 : source: Bloomberg



# SEVEN PRÉVISIONS POUR 2020 Décembre 2019

Et la liste des matières premières ayant récemment entamé un fort rebond est longue: du Cuivre aux Grains en passant par l'Acier le Sucre et surtout le Café.

Comme, traditionnellement, les commodities sont très sensibles aux variations du Dollar, c'est à dire qu'elles montent quand le Dollar baisse et vice versa, il nous semble très étonnant que dans un monde ou pratiquement tout le monde voit la devise US se déprécier, personne ou presque n'ait émis la moindre prévision haussière sur les Commodities! D'autant qu'après 8 ans de marché baissier, les prévisions de CAPEX dans le domaine continuent a baisser! Ce qui veut dire que pour beaucoup de matières premières, la moindre hausse de la demande ne pourra pas être compensée par une hausse de la production. Ou pas tout de suite en tous cas....

Donc cette prévision haussière sur les Commodities, à Seven Capital, nous sommes prêts a la faire!

La dernière pièce manquante est en fait une hausse de l'énergie et plus particulièrement du pétrole. Or, aidé par les dernières décisions de l'OPEP et la saisonnalité qui veut que l'hiver soit sa meilleure saison, le CRUDE est sur le point de sortir par le haut..... Cf graphe suivant:



Chart 13 : source: Bloomberg



Nous sommes convaincus que les matières premières peuvent aisément s'apprécier de 10 à 15% en 2020. Soit un niveau du Bloomberg Commodity Index compris entre 87 et 91, contre 79 ce jour.

## Prévision #7: le Brexit sans deal que tout le monde avait oublié....

Enfin pour finir, une septième et dernière prévision, loin très loin de faire l'unanimité celle la...

Suite à l'écrasante victoire de Boris Johnson et des Tories lors des élections générales du 12 décembre, la majorité dont dispose le premier ministre est si importante qu'il ne peut plus désormais être l'otage des tenants du hard Brexit!

En effet, avec une majorité bien plus réduite il aurait du composer avec les membres de l'ERG par ex, qui supportent toujours un Brexit SANS DEAL au 31 décembre 2020 suite à l'inévitable échec des négociations avec l'UE pour aboutir à un accord de libre échange en un an!

Avec la majorité conséquente dont il dispose, il aurait été facile pour lui de faire voter, au grand dam des hards Brexiters, un report de un an, voire deux, de la fin de la période de transition (durant laquelle pas grand chose ne change rappelons-le). Or c'est exactement le contraire qui va se passer avec l'une des premières lois de la nouvelle législature qui aura pour but d'empêcher un report de la fin de la période transitoire....

Négociez un accord de libre échange entre le Canada et l'UE a pris 7 ans.... A qui fera-t-on croire qu'en un an on peut aboutir à un résultat cohérent et satisfaisant qui devra plus est être ratifié par les 28 parlements des 28 états concernés?? Ca sera donc retour aux règles de l'OMC pour tout échange entre UK et UE dès le 1<sup>er</sup> janvier 2021....

Dès lors nous serions vendeur de la livre Sterling sur tout rebond, et également des actions UK, sur une hausse continue!

En gardant toujours à l'esprit que ceci n'est pas une vue partagée par beaucoup de spécialistes de la politique Britannique. Donc, une vue... iconoclaste! Dont les conséquences sont à manier avec prudence.

*Ces prévisions ne constituent NULLEMENT des conseils d'achat! Considérez ces pronostics avec un indispensable degré de scepticisme, au minimum...*

Bruno SYRMEN

Seven Capital Management

16/12/2019