



## LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

### Chronique hebdomadaire 25 mars 2019

#### Les 15 prochains risques sur les 15 prochains mois

Nous maintenons notre point de vue. Le bull market n'est pas terminé et le point haut du 20 septembre dernier sera retracé dans les prochaines semaines ou prochains mois. Cette conviction est renforcée dernièrement par le comportement de la Fed qui adopte une attitude encore plus « dovish » que celle que nous anticipions en début d'année. Lors de sa dernière réunion, elle a ainsi admis maintenir un taux directeur légèrement sous le taux de long terme d'ici 2021. Elle a aussi avancé le processus de décélération de la réduction de son bilan dès mai prochain et celui-ci sera stabilisé en octobre.

Cela ne nous empêche pas d'être prudents sur le court terme puisque nous étions ainsi sous pondérés sur les actions dans notre tableau de bord d'allocation tactique de début mars.

Cela ne doit pas non plus nous épargner d'examiner les risques qui nous paraissent les plus pertinents à horizon de la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2020. Nous en recensons 15 d'inégale importance dont nous estimons le timing, l'importance, la probabilité ainsi que les principales implications marchés dans la page suivante, sachant que certains de ces risques sont partiellement interdépendants avec d'autres.

Nous n'avons pas la place dans le cadre de cette chronique d'en faire une synthèse complète et contentons-nous à ce stade de faire 5 commentaires ;

- Les risques de nature à provoquer en soi un profond retournement de marché (*bear market*) ont un faible degré de probabilité (récession américaine, forte dégradation de la négociation commerciale sino-américaine, choc d'offre pétrolier, fort durcissement monétaire américain,...).
- Il faut se méfier de la possible coexistence de plusieurs risques simultanés. La forte correction de septembre-décembre dernier était liée à ce « Wall of Worry » (ralentissement européen et chinois, craintes sur la négociation USA/Chine, risques politiques européens, resserrement de la Fed,...).
- Nous avons retiré de la série d'événements, le risque de destitution du Président américain à la suite du rapport Mueller, compte tenu de la nature « favorable » de ce dernier pour Trump malgré la persistance de Commissions d'enquête parlementaires.
- Certains « risques » sont présentés négativement par des investisseurs, alors qu'il s'agit selon nous d'un événement plutôt « positif » par les marchés. Il en va ainsi de nouvelles élections en Italie qui devraient consacrer la victoire de la Ligue (même si cela passait par une phase temporaire de montée de la volatilité).
- Le risque qui est selon nous le moins bien intégré par les marchés, car très lié à une incertitude politique, est le risque commercial USA/Europe à partir de la procédure 232 sur les voitures et pièces détachées.

**Socofi** 9 rue d'Artois 75008 Paris - 28 boulevard de la Cambre B-1000 Bruxelles

## Les principaux risques d'ici 15 mois

Risques	Timing	Probabilité	Importance	Marchés à impact positif	Marchés à impact négatif
Récession américaine	S1 2020	20%	***	Treasuries, or, Devises refuges (JPY, CHF)	Actions monde, commos cycliques, HY, devises commos
Rechute de l'économie chinoise (1)	T2 2019-S1 2020	30%	**	Treasuries, or, dollar	Actions monde, actions EM, commos cycliques
Rechute de l'économie européenne (2)	T2 2019-S1 2020	30%	**	Bund, or, yen, franc suisse	Eurostoxx, spreads périphériques, euro
Choc d'offre pétrolier (3)	T2-T4 2019	20%	***	Commos cycliques, actions oil&gaz, MSCI Russia, HY US, CAD, NOK	Actions monde hors énergie, HY hors US
Forte dégradation de la négociation USA-Chine	T2-T4 2019	25%	***	Treasuries, or	Actions monde, actions EM, commos cycliques, renminbi
Tensions autour du plafond de la dette fédérale	T3 2019	50%	*	Or	Dollar, Treasuries
Menace sur les tax cuts américains via des sondages favorables aux démocrates	S1 2020	25%	**	Treasuries	Actions monde, actions US
Durcissement monétaire excessif de la FED	T3 2019-S1 2020	10%	***	dollar	actions, commos cycliques, crédit HY
Dégradation de la situation géopolitique générale (Corée du Nord, Iran, Russie, ...)	2019-S1 2020	30%	*	Treasuries, or, pétrole (si Russie ou Moyen-Orient)	Actions monde
Dégradation commerciale USA/Europe (section 232)	T2 2019-S1 2020	40%	**	Dollar	Eurostoxx, euro, Dax, Auto + secteurs exposés aux USA en Europe
Nomination d'une personnalité "hawkish" à la tête de la BCE	T2 2019	25%	**	Euro, Bund	Eurostoxx, spreads périphériques, crédit européen
"Victoire populiste" aux élections européennes	T2 2019	10%	*	Bund, franc suisse	Euro, Eurostoxx, spreads périphériques
No deal britannique	T2 2019-S1 2020	20%	*	dollar/GBP	FTSE, GBP, Gilt, Eurostoxx
Régulation TECH US	?	20%	*	-	Actions US, NASDAQ
Nouvelles élections en Italie	T2 2019-S1 2020	60%	*	MIB, bancaires italiennes, spreads périphériques	Bund

(1) Retour de la croissance chinoise nettement sous les 6%

(2) Retour de la croissance européenne vers 0/0,5%

(3) Hausse cumulée de 50% qui se maintient au moins pendant 4 trimestres

Source: Les Cahiers Verts

**Socofi** 9 rue d'Artois 75008 Paris - 28 boulevard de la Cambre B-1000 Bruxelles

Tél : 01 53 42 65 33 E-mail : [socofi@socofi.com](mailto:socofi@socofi.com) [www.cahiersvertsdeleconomie.com](http://www.cahiersvertsdeleconomie.com) Société anonyme au capital de 40 000 Euros  
RCS PARIS 342 707 775 N° T.V.A. Intracommunautaire FR