



Analyse & Stratégie d'Investissement Octobre 2015

**Chers lectrices et lecteurs,
Fort de notre longue expérience, nous avons adapté une méthode de
gestion qui vous permettra d'optimiser les rendements, tout en
minimisant les risques. Notre stratégie d'investissements est
pleinement inspirée par la lettre mensuelle ci-jointe.**

FAITS MARQUANTS EN SEPTEMBRE

Nous vous proposerons désormais chaque mois, les faits qui ont marqué l'actualité boursière.

- **FED... STATU QUO**

Soucieuse de ne pas se tirer une balle dans le pied dans un contexte déjà nerveux sur l'ensemble des marchés mondiaux, la FED a opté pour un nouveau statu quo au terme de sa réunion de politique monétaire qui s'est déroulée en septembre.

En juin, la majorité des investisseurs prédisait que la Fed allait procéder à une première hausse de taux d'intérêt en septembre. Mais en août, l'indice S&P 500 perdit plus de 10 % en quatre jours seulement, et c'en était fait de la hausse des taux. La volatilité boursière du mois d'août a certainement été un facteur important dans la décision de la Fed.

Quoi qu'il en soit, pour beaucoup la Fed a raté une occasion de lever l'incertitude qui pesait sur les marchés financiers à propos de l'évolution de la politique monétaire.

Qui plus est, la confiance dans la reprise économique mondiale a reçu un nouveau coup, alors qu'il y avait un certain optimisme sur le fait que les indicateurs américains étaient suffisamment bons pour justifier une hausse des taux dès septembre.

Un certain nombre d'économistes pensent que la Federal Reserve aurait dû remonter ses taux depuis plusieurs mois, ne serait-ce que pour se redonner une marge de manœuvre en cas de rechute de la croissance.

Certains membres de la banque centrale et même parmi les plus "dovish" (c'est à dire parmi les plus enclins à conserver une politique monétaire généreuse), commencent aussi à avoir

HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: info@hets-capital.com 23, rue d'Anjou 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 € - N° de Démarqueur 2101931011HQ

Membre de la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers

CNCIF Enregistrée auprès de l'AMF sous le N° D005919

des inquiétudes sur la stabilité financière avec un risque de bulle sur certains actifs du fait de l'excès de liquidités.

Mais la FED a estimé qu'il était sans doute plus prudent de ne pas monter les taux trop vite pour ne pas faire « caler » l'économie. En réalité, c'est plutôt bon pour les marchés actions, car si on ne monte pas les taux, les actions restent plus attractives que les obligations. Sauf que, cela sous-entend également que l'économie ne va pas bien et que le QE n'a peut-être pas fonctionné aussi bien que l'on pouvait l'espérer.

C'est cette dernière hypothèse que le marché a retenu : que l'économie n'allait pas si bien.

Mais à vouloir trop protéger Wall-Street, la Réserve fédérale américaine a créé encore plus de volatilité sur les marchés.

Mais depuis, Janet Yellen, la présidente de la Fed a décidé de mettre les points sur les "i" estimant finalement que des taux zéro avec un PIB à près de 4%, cela n'avait pas de sens, surtout avec un taux de chômage descendu à 5,1%.

Elle a donc remis d'actualité la perspective d'une hausse des taux d'intérêt avant la fin de l'année. Janet Yellen a fait savoir que malgré le statu quo de septembre, le scénario central restait toujours une action en octobre ou en décembre, l'économie américaine paraissant suffisamment armée pour résister aux troubles extérieurs.

Elle a en outre précisé que la faiblesse actuelle de l'inflation était due à des facteurs temporaires, comme la baisse des prix de l'énergie ou des biens importés, et qu'une hausse du pétrole de quelques dollars réduirait cet effet.

La vigueur de la croissance aux Etats-Unis devrait donc soutenir l'inflation à moyen terme, tandis que les effets négatifs en provenance du reste du monde ne sont que temporaires.

La Fed laisse la porte ouverte à un futur ajustement sur les taux, mais il est implicitement conditionné par une stabilisation de l'inflation et des marchés financiers et donc des prix du pétrole. Dès lors, une première hausse de taux peut intervenir assez rapidement si ces conditions sont réunies.

Des propos qui ont immédiatement placé le marché dans un meilleur état d'esprit. D'autant que les propos de Janet Yellen ont également trouvé un écho dans la publication du chiffre du PIB, qui a été revu à la hausse, à +3,9% contre +3,7% en 2ème estimation. De quoi appuyer un peu plus les arguments de la FED.

HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: info@hets-capital.com 23, rue d'Anjou 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 € - N° de Démarcheur 2101931011HQ

Membre de la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers

CNCIF Enregistrée auprès de l'AMF sous le N° D005919

▪ NOUVELLE CHUTE DES BOURSES

Les actions mondiales ont continué d'écoper en septembre. L'incertitude sur l'évolution de la politique monétaire américaine ne cesse d'influencer la tendance à Wall Street et en Europe, depuis plusieurs mois déjà, mais la situation s'est compliquée depuis la mi-août avec la multiplication des signes de ralentissement de l'économie chinoise.

D'autant plus que les marchés ont ressenti que la Fed paraissait un peu perdue. Elle s'est placée dans une position difficile en disant se préparer à relever ses taux d'ici la fin de l'année, alors que chaque jour l'économie mondiale plaide pour l'inverse.

La Fed n'a pas relevé ses taux depuis 2006, et les investisseurs craignent qu'une prolongation du statu quo ne maintienne les marchés dans l'incertitude. Pour les marchés le contexte intérieur ne justifiait pas un statu quo, donc si la Fed n'a pas relevé ses taux c'est parce qu'elle s'inquiétait pour la Chine, laissant entrevoir du coup de nouvelles secousses. Mais les violents à-coups qui ont agité les marchés depuis l'été s'expliquent aussi par le retour de la volatilité. Tout au long du mois de septembre, et dans la continuité de la correction des marchés en août, les investisseurs ont assisté, pétrifiés, à un retour en force de la "vol". Les indices ont oscillé entre fort recul, et regain d'optimisme tout aussi spectaculaire dans la foulée.

L'humeur a varié selon les nouvelles économiques venues de Chine, dont les marchés redoutent l'atterrissage brutal, et les petites phrases des membres de la banque centrale américaine, qui attisent ou apaisent tour à tour les craintes de voir la croissance américaine flancher. À la clé, des changements de direction brutaux dans les marchés, des mouvements de très forte amplitude dans la même journée, dans des volumes de transaction importants.

Le discours de Janet Yellen soudain confiante dans les perspectives «solides» de l'économie américaine, et qui déclarait pencher pour une première hausse des taux d'intérêt aux États-Unis cette année, a dopé les Bourses en fin de mois. Mais une semaine avant, la présidente de la Fed avait plongé les marchés dans le brouillard renonçant à relever ses taux directeurs, au point de penser qu'elle détenait peut-être des informations confidentielles de mauvais augure pour l'économie américaine.

Quoi qu'il en soit, les marchés jouent à se faire peur, et leurs fluctuations sont exagérées. En effet la croissance américaine est bien là, l'Europe se reprend, et les marchés analysent mal ce qu'il se passe en Chine, où l'économie ne s'effondre pas comme beaucoup pourrait le penser, mais est juste en pleine restructuration qui lui coutera forcément quelques points de croissance.

La faiblesse des taux d'intérêt, en tout cas, exacerbe la nervosité des investisseurs. Avant, les gérants comptaient sur les intérêts des obligations pour amortir les chocs encaissés sur les actions. Aujourd'hui, le rendement des obligations est extrêmement faible, il n'y a plus d'amortisseur et, pour éviter de subir de trop lourdes pertes quand le marché se retourne, il faut en sortir très vite.

La bonne nouvelle étant que depuis la correction de l'été, les cours des actions sont redevenus attrayants.

HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: info@hets-capital.com 23, rue d'Anjou 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 € - N° de Démarqueur 2101931011HQ

Membre de la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers

CNCIF Enregistrée auprès de l'AMF sous le N° D005919

▪ LA CHINE... TOUJOURS

Le ralentissement économique de la Chine, longtemps considéré comme la locomotive du monde, n'en finit pas d'inquiéter les investisseurs.

Mais halte à l'hystérie autour de la Chine ! C'est en tout cas le message principal des grandes banques d'affaires, notamment en ce qui concerne l'impact du ralentissement chinois sur les économies des grands pays développés.

Et les calculs de ces grandes banques sont loin de recouper les projections catastrophiques de cet été. L'effort du gouvernement chinois pour rééquilibrer son économie, au détriment des exportations et au profit de la consommation, a placé la deuxième économie du monde sur une trajectoire de croissance plus lente. ET cela a forcément un effet perturbateur dans toute l'Asie.

Il y a donc, certes, des ondes de choc de cette économie qui ralentit plus ou moins brutalement, mais qui reste du côté des 6-7% de croissance annuelle, or ce dernier chiffre reste considérable, et sans doute les marchés ont-ils tendance à l'oublier un peu.

En outre, il y a des facteurs positifs qui profitent à la Chine. Tout d'abord des prix de l'énergie très modérés. Et le marché a, là aussi, tendance à ne pas prendre suffisamment en compte que le baril de pétrole brut est moitié moins cher, comparé à l'année dernière, ce qui constitue un véritable booster pour l'ensemble des industries et des secteurs cycliques. De plus il y a toujours du cash qui tourne autour de la planète, avec des politiques de taux bas un peu partout dans le monde.

Ceci-dit il reste des risques bien réels. Une des grosses inquiétudes concerne d'éventuelles conséquences plus graves que prévues du ralentissement chinois sur l'ensemble des économies émergentes. Mais pour l'instant là aussi le phénomène semble vouloir rester contenu.

Mais finalement, l'un des plus grands risques, serait d'exagérer le risque chinois lui-même. Sachant qu'une surévaluation du risque pourrait continuer à provoquer des turbulences sérieuses, comme celles qui ont touché les bourses cet été, et provoquer une poursuite et une accélération incontrôlée de retraits de capitaux.

Avec à la clé des conséquences catastrophiques non seulement pour la Chine, mais pour l'ensemble des pays émergents dans le sillage, ainsi que les économies développées en bout de chaîne. Comme quoi, pour paraphraser John F. Kennedy, la seule peur de nature à faire basculer le marché sur ce dossier, pourrait bien être la peur elle-même.

HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: info@hets-capital.com 23, rue d'Anjou 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 € - N° de Démarqueur 2101931011HQ

Membre de la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers

CNCIF Enregistrée auprès de l'AMF sous le N° D005919

▪ EMERGEANTS TOUJOURS EN SURSIS

Les craintes de remontée des taux aux Etats-Unis fragilisent depuis des mois les pays émergents, dont les devises plongent, entraînant des pressions inflationnistes dans ces pays et menaçant les capacités de remboursement de la dette en dollar émise par les Etats et les entreprises.

Le mélange hausse du dollar lié à la Fed et chute des matières premières est explosif pour les émergents. La baisse des prix réduit les revenus d'exportation et donc la croissance. Et couplée à l'augmentation du taux de refinancement en dollar, elle dégrade mécaniquement la solvabilité des entreprises exportatrices de matières premières.

Pourtant dans ce marasme, l'Inde garde la tête hors de l'eau. En cet automne 2015, l'Inde fait donc figure de rare «point fort» de l'économie mondiale. La troisième économie d'Asie, derrière la Chine et le Japon, qui importe 80% de son pétrole, a profité de la chute des cours pour renforcer ses finances publiques.

▪ EURO... NOUVELLE VALEUR REFUGE ?

Alors que la crise grecque n'occupe plus le devant de la scène, la monnaie européenne semble avoir remplacé, au moins temporairement, le dollar comme valeur refuge face aux incertitudes quant à l'économie mondiale.

En effet, lors du récent effondrement des marchés boursiers, et face aux principales paires de devises, l'euro a gagné du terrain, témoignant d'un attrait des investisseurs de plus en plus marqué au fil du mois, et affichant une résistance à toute épreuve.

Il semblerait que la monnaie unique ait adopté le statut de valeur refuge. Dans ce contexte mondial difficile l'euro a tiré son épingle du jeu, s'appréciant fortement à chaque nouvelle tension faisant apparition sur les marchés. Les investisseurs préférant se tourner vers l'euro plutôt que le franc suisse ou le yen utilisés d'ordinaire comme valeur refuge.

Mais la résistance de l'euro au mois de septembre s'explique aussi par la déception des investisseurs, qui avaient parié sur une hausse imminente des taux d'intérêt aux Etats-Unis.

Par ses positions ambiguës, la Banque centrale américaine n'a fait que renforcer l'incertitude, et les investisseurs qui anticipaient un durcissement de la part de la Fed en pariant sur la hausse du dollar, en ont eu pour leurs frais.

L'euro s'est certes retrouvé sous pression après l'intervention de Yellen, et reste sous l'influence des propos de la présidente de la Fed, qui a confirmé une forte probabilité de voir les taux américains remonter cette année. La paire EUR-USD est en effet retombée autour de 1,1180 après le discours plus "hawkish" de Yellen, après avoir tutoyé les 1,14 une semaine plus tôt suite à la non action de la Fed en matière de taux.

HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: info@hets-capital.com 23, rue d'Anjou 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 € - N° de Démarqueur 2101931011HQ

Membre de la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers

CNCIF Enregistrée auprès de l'AMF sous le N° D005919

Néanmoins, la perspective d'un resserrement monétaire aux Etats-Unis a réveillé l'appétit des investisseurs pour le dollar, le billet vert a réussi à effacer ses pertes post déclaration de la FED. Mais l'euro a résisté malgré tout à ce phénomène, car il bénéficie de sa nouvelle position de valeur refuge qui lui permet de sortir la tête de l'eau dès qu'il y a pression à la baisse sur les indices, ou alors une mauvaise nouvelle en provenance d'Asie.

Ce qui explique qu'à la fin du mois et malgré les allocutions moins accommodantes des responsables de la FED, les 1.12 continuait de magnétiser la paire.

▪ **PETROLE... QUOI DE NEUF ?**

Le pétrole a chuté de près de 60% depuis juin 2014. Le cours du baril de brut demeurait au 30 septembre toujours scotché à 45 dollars.

Du côté de l'offre, l'Arabie Saoudite, premier producteur et exportateur de l'OPEP, refuse toujours de réduire ses quotas de production, au grand dam des autres pays producteurs du cartel. Certains pays sont extrêmement fragilisés, à l'instar du Venezuela ou de l'Algérie (70% des rentrées du pays). Le président vénézuélien, a exhorté l'OPEP à se réunir pour réduire les quotas de production. Malgré les difficultés rencontrées, l'Arabie Saoudite ne semblait pas prête à renoncer à sa part de marché sans concession d'autres producteurs. Ce qui fait que le Venezuela, dont 96% des recettes d'exportation proviennent de la vente de l'or noir est financièrement au bord de l'asphyxie.

Coté demande, la Chine n'arrive plus à tirer les prix vers le haut. L'Index de production manufacturière chinois est à son plus bas niveau depuis six ans. Le ralentissement du secteur manufacturier implique forcément une contraction de la demande en énergie. La Chine étant confrontée à un ralentissement de son économie et donc de sa demande en pétrole, elle ne pourra plus soutenir la demande mondiale.

Bonne nouvelle du côté des prix. Aux Etats-Unis, les entreprises qui exploitent le pétrole de schiste et dont le coût de forage est nettement supérieur aux coûts d'extraction des pétroles conventionnels, font des pertes pour la plupart. C'était exactement le but de la stratégie saoudienne, rendre le prix du pétrole tellement bas que cela mette à mal la production de schiste aux Etats-Unis. Et même si cela prend du temps, il semble que cette stratégie commence à porter ses fruits, ce qui à terme devrait faire repartir les prix du baril à la hausse.

▪ **ELECTIONS GRECQUES... NON EVENT**

Il y a encore deux mois tous les yeux étaient braqués sur Athènes. La saga grecque avait donné en juillet des sueurs froides aux investisseurs du monde entier.

Comment en quelques semaines la Grèce est passée du sujet principal de nervosité des marchés financiers à un non-événement.

Tout simplement parce-que les investisseurs considèrent que le problème est résolu. Cette élection était un non-événement pour les marchés, parce qu'aujourd'hui du point de vue des

HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: info@hets-capital.com 23, rue d'Anjou 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 € - N° de Démarcheur 2101931011HQ

Membre de la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers

CNCIF Enregistrée auprès de l'AMF sous le N° D005919

marchés financiers le plan qui va être mis en place par le gouvernement va être extrêmement strict, et donc peu importe la coalition au pouvoir.

C'est en tout cas un pari gagné pour Tsípras. En renouvelant quasiment son score de janvier avec plus de 35% des voix, le Premier ministre grec sortant réussit le Grand Chelem et prouve que, malgré l'échec des négociations avec Bruxelles, les Grecs continuent à le juger le plus apte à résister aux créanciers.

En outre, les marchés connaissent déjà Alexis Tsipras, et savent que globalement c'est un pragmatique, et un point central du point de vue des marchés financiers, il souhaite que son pays reste dans la zone euro. Ce qui explique que les marchés ont à cet égard été rassurés.

▪ SCANDALE VOLSWAGEN

Actualité majeure du mois, Volkswagen a chuté de plus de 28% en cinq jours, alors que le marché apprenait qu'une enquête accusait le groupe d'avoir falsifié ses résultats aux tests anti-pollution aux Etats-Unis. Le groupe a également reconnu la manipulation des tests anti-pollution en Europe.

Mais concrètement pourquoi Volkswagen est-il accusé de tricherie? Le constructeur allemand aurait équipé ses modèles diesel, d'un logiciel capable de tromper les tests de mesure anti-pollution des autorités. C'est-à-dire, de leur faire croire qu'un modèle était moins polluant que ce qu'il n'était en réalité. Cela constitue une violation du Clean Air Act, la loi sur l'air propre, en vigueur aux Etats-Unis : «Utiliser un appareil pour échapper aux règles visant à garantir un air propre est illégal et constitue une menace pour la santé publique».

Cette tricherie du constructeur allemand a secoué l'ensemble de la cote, se propageant sur l'ensemble des places boursières européennes.

Le scandale du logiciel truqueur de Volkswagen marque un tournant dans la vie du groupe allemand. Cela menace-t-il pour autant l'avenir de Volkswagen?

C'est ce qu'aurait déclaré le nouveau président du conseil de surveillance du groupe. Le constructeur a bien provisionné quelque 6,5 milliards d'euros pour assurer ses arrières, mais cette somme pourrait être bien insuffisante, tant les procédures judiciaires se multiplient dans de nombreux pays. Uniquement aux Etats-Unis, l'amende pourrait s'élever à 18 milliards d'euros.

Une chose est claire, nous n'avons pas fini d'en entendre parler car cette affaire commence à soulever des suspicions chez d'autres constructeurs automobiles.

HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: info@hets-capital.com 23, rue d'Anjou 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 € - N° de Démarcheur 2101931011HQ

Membre de la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers

CNCIF Enregistrée auprès de l'AMF sous le N° D005919

CONCLUSION

Stricto sensu, la Banque centrale américaine est quasiment en passe d'avoir rempli son mandat "dual". L'inflation hors énergie est à 1,8%, soit proche de la cible des 2%, tandis que le taux de chômage est proche de son niveau de plein-emploi. Mais la situation n'est pas limpide pour autant, car les dernières statistiques américaines qui envoient le même message que depuis des mois, avec autant de bonnes surprises que de mauvaises, compliquent la tâche de la Fed et l'émergence d'un consensus clair. Mais la voie semble désormais ouverte pour une hausse des taux d'ici la fin de l'année.

Quoi qu'il en soit, tant qu'aucune décision n'aura été engagée par la FED, on peut encore s'attendre à de l'instabilité sur les marchés, tantôt à la hausse, tantôt à la baisse. L'incertitude devrait s'amplifier pour les trois mois à venir, et la volatilité s'intensifier en conséquence.

Les moteurs de la croissance ne sont certes éteints ni aux États-Unis, ni en Europe, ni même en Chine, où la machine économique tourne toujours à un rythme soutenu, mais sans véritable catalyseur permettant d'espérer un vrai retour de la croissance, la volatilité ne retombera pas.

Toutefois la baisse du marché ne devrait être que de courte durée compte tenu de la vigueur de l'économie américaine, qui certes justifie le durcissement de la politique monétaire mais est en soi positive pour la Bourse. La hausse des marchés ces derniers jours nous en donne les prémices.

HETS-CAPITAL

Herve UZAN

huzan@hets-capital.com

Ce document a été remis par Hets-Capital à son destinataire à son usage exclusif, et ne peut être utilisé, ni reproduit, à d'autres fins. Le contenu de ce document ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les informations, analyses et statistiques communiquées dans ce document proviennent de documents publics ou de sources qui peuvent être considérées comme fiables, mais ne sauraient engager la responsabilité de Hets-Capital. Mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions émises dans ce document ne constituent pas un engagement de Hets-Capital, mais reflètent uniquement son sentiment. Tous les portefeuilles, produits et valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations des marchés et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Les performances historiques qui pourraient être indiquées dans les informations transmises par Hets-Capital ne préjugent ni supposent rien des performances futures, et ne constituent en aucun cas une garantie de performance future. Les historiques de performance contenus dans ce document sont purement statistiques. Ils peuvent concerner des investissements qui ne sont pas de nature identique et qui ne peuvent donc pas être comparés les uns aux autres. Toute décision d'investissement ou de désinvestissement qui serait prise par le lecteur sur la base des informations figurant dans ce document, dans le cadre de la gestion de ses avoirs, est décidée à sa seule initiative par l'investisseur qui est familier des mécanismes régissant les marchés financiers et est conscient du fait que certains investissements notamment sur les marchés de futures, d'options et de produits à fort rendement potentiel, les pays dits émergents, les valeurs du second marché ou du hors-cote, peuvent se traduire par des pertes importantes en capital.

HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: info@hets-capital.com 23, rue d'Anjou 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 € - N° de Démarqueur 2101931011HQ

Membre de la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers

CNCIF Enregistrée auprès de l'AMF sous le N° D005919