

# Analyse & Stratégie d'Investissement

## Novembre 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.

#### ▪ **REBOND DES BOURSES**

Le mois d'octobre est statistiquement en bourse le pire mois de l'année, mais ce mois boursier a donné tort aux statistiques. Après la sombre période d'août et de septembre les indices ont connu un mois particulièrement porteur, favorisé par les déclarations et décisions des banques centrales, mais aussi par le retour au calme sur le dossier chinois qui avait agité les marchés cet été.

Ce mois d'octobre a permis au CAC 40 de signer sa meilleure performance mensuelle depuis avril 2009. L'indice a regagné 10 % après avoir plongé de 12 % durant les deux mois précédents, août-septembre. La Bourse de Francfort a également bouclé un mois d'octobre de belle reprise après les fortes turbulences de la fin d'été. L'indice vedette Dax a engrangé plus de 12% le mois dernier.

Même tonalité du côté américain, l'indice Dow Jones a signé en octobre sa plus forte progression mensuelle en quatre ans, bouclant octobre sur un gain de 9%. L'indice élargi S&P500, jugé le plus représentatif pour de nombreux investisseurs, a gagné 8,30%, soit le meilleur mois d'octobre depuis 2011. Dans la même lignée le Nasdaq affiche un gain mensuel de 9,4%.

L'indice de volatilité CBOE, dit indice de la peur, est retombé de 38,5%, plus net repli mensuel de son histoire, reflétant bien un retour au calme sur le marché après un été agité.

#### HETS-CAPITAL

##### Conseil en Investissements Financiers

Email: [info@hets-capital.com](mailto: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

## ▪ QUID DE LA FED ?

Après avoir semé le trouble sur les marchés en ne relevant pas ses taux d'intérêt lors de sa réunion de septembre, notamment en raison du ralentissement de l'économie chinoise et de ses possibles conséquences, la Fed a finalement réédité son intention de relever ses taux d'intérêt cette année, mais le temps commence à manquer pour le faire. La décision de maintenir un statu quo en octobre lui laisse désormais une seule fenêtre de tir, en décembre, afin d'éviter une nouvelle entaille à sa crédibilité. Mais la vigueur du dollar lui barre le chemin.

L'équation reste particulièrement complexe pour la présidente de la Banque centrale américaine, Janet Yellen. L'annonce d'une première hausse des taux après des années de politique monétaire ultra généreuse doit être entourée d'extrêmes précautions. La hausse des taux risque en effet de se traduire par une nouvelle flambée du dollar, un mouvement qui pèserait inmanquablement sur les exportations américaines, qui sont l'un des principaux moteurs de la reprise américaine.

La tendance de fond demeure positive, les indicateurs économiques sont parfois volatils mais il faut garder à l'esprit que le principal moteur de l'économie américaine, la consommation, qui pèse pour plus des deux tiers de l'activité, continue à tourner à plein régime. Les dépenses des ménages ont progressé de plus de 3 % en rythme annuel. Les derniers chiffres de l'emploi ont, certes, un peu déçu mais la tendance sur le marché de l'emploi est très positive et les États-Unis sont, à peu de chose près, à une situation de plein emploi. Si tout cela perdure on peut dire que les conditions sont réunies pour qu'une hausse des taux soit implémentée d'ici la fin de l'année.

La Fed, depuis environ six mois, essaie progressivement de tester le marché et ça n'est pas si simple de sortir du Quantitative Easing. En septembre, lorsque l'institution n'avait pas relevé ses taux mettant en cause la croissance mondiale, le marché avait réagi négativement. Ce qui porte à croire que ce qui rassurait autrefois les marchés ne fonctionne plus, c'est pourquoi la Fed a tenu, lors de sa réunion d'octobre, un discours moins accommodant pour les taux mais a contrario beaucoup plus rassurant pour l'économie, et le marché est reparti à la hausse. Les dernières cartouches semblent donc bien tirées de la part de la Fed et le marché est sans doute désormais prêt à supporter une hausse des taux. Les conditions étaient d'ailleurs réunies en septembre mais on peut comprendre que la Fed soit restée en retrait, compte tenu de la situation fébrile sur les marchés financiers et sur les émergents, elle s'est donc donnée du temps pour mieux communiquer. Une remontée des taux en septembre aurait tout de même été une surprise pour le marché, or la Fed a toujours dit ces dernières années qu'elle voulait absolument éviter que cette hausse des taux soit une surprise. Cela aurait donc du sens que le mois d'octobre soit le mois annonciateur d'un nouveau durcissement monétaire en décembre. Mais que ce soit, décembre ou janvier, ce n'est plus qu'une question de mois et les marchés s'y sont préparés.

### HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: [info@hets-capital.com](mailto: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

## ▪ NOUVELLE PERFORMANCE DE DRAGHI

Quelle performance de Mario Draghi encore une fois ! Le président de la BCE avait pourtant déjà été très accommodant au mois de septembre en déclarant que la BCE disposait des capacités pour agir, qu'elle y était prête et en avait la volonté. C'était donc un exercice compliqué de rassurer de nouveau le marché sans faire d'annonce ferme, et pourtant Draghi l'a fait et d'une manière assez brillante.

Le Président de la Banque Centrale européenne a, en effet, franchi un degré supplémentaire dans sa rhétorique "dovish" avec une réassurance sur le timing, ce qui ancre déjà le marché sur une action en décembre. Mais ce qui est encore plus puissant c'est l'ouverture de toutes les fenêtres sur le contenu, la Banque Centrale pourrait, notamment, décider de baisser son taux de dépôt alors que jusqu'à présent la BCE avait dit qu'elle avait atteint un plancher sur les taux. Mais pour Draghi la crédibilité de la Banque centrale se mesure à délivrer sur son objectif final, à savoir la stabilité des prix, et non par sa capacité à tenir ses engagements sur les instruments qu'elle utilise.

La BCE demeure donc, plus que jamais, prête à dégainer de nouvelles mesures de soutien à l'économie alors que la Fed n'a toujours pas exclu l'hypothèse d'un resserrement monétaire d'ici la fin de l'année.

D'autant plus que dans la zone euro la croissance est restée anémique malgré les mesures de relance extraordinaires de la Banque Centrale européenne. La langueur des marchés émergents (grands clients de l'Europe) et les retombées du scandale automobile allemand ont accentué un peu plus les risques sur une économie déjà léthargique. Et sans regain de croissance la menace de la déflation n'est pas prête de se dissiper.

Toutefois, les marchés sont rassurés, la BCE reste le doigt sur le pouls de l'économie de la zone euro et sait réagir rapidement quand le besoin s'en fait sentir. Mario Draghi a surpris tout le monde et ça n'est pas facile de surprendre encore positivement le marché aujourd'hui. La BCE retrouve ainsi un certain leadership.

## ▪ DU COTÉ DES RÉSULTATS D'ENTREPRISE...

Il est peut-être encore un peu prématuré de tirer des conclusions des résultats des sociétés au troisième trimestre, mais on peut d'ores et déjà avancer, qu'à mi-chemin, les choses se présentent mieux que ce que les investisseurs avaient anticipé.

En Europe, parmi les entreprises de l'EuroStoxx ayant déjà publié leurs comptes (43%), la moitié a battu les attentes.

Les entreprises américaines font preuve d'une étonnante résilience depuis le début de la publication des résultats du T3. Plus de 70% de celles de l'indice S&P 500 dépassent les prévisions de bénéfice. Les attentes étaient tellement basses, en raison de l'impact du dollar fort, que l'effet de surprise profite aux marchés.

**HETS-CAPITAL**

Conseil en Investissements Financiers

Email: [info@hets-capital.com](mailto: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

## ▪ LE DÉFI CHINOIS

La Chine focalise toujours beaucoup d'attention, mais le marché a peut-être un peu exagéré les problèmes que rencontre Pékin. La Chine est, certes, en train de ralentir ça n'est pas un scoop, mais le ralentissement est en partie dû à un phénomène structurel, c'est un ralentissement qui est placé dans une certaine logique, les réformes sont entreprises par le gouvernement chinois pour assainir son économie.

Il est pourtant vrai que l'exercice de rééquilibrage de la Chine se révèle plus difficile à absorber que prévu et son onde de choc dans le monde est plus étendue qu'anticipé initialement. Mais il faut se rendre à l'évidence, le nouveau plan de Pékin sur les cinq prochaines années ne pourra empêcher la décélération de la croissance.

La Chine reste en effet en butte à des obstacles soulevés par ses propres efforts pour rééquilibrer son économie en faveur d'un modèle plus durable, qui est celui de privilégier la consommation intérieure et non plus d'avoir un modèle économique basé sur les exportations. Un pari qui commence à porter ses fruits car une plus grande part de la croissance chinoise était due aux dépenses de consommation ces derniers trimestres, signe que l'économie évolue comme le souhaite Pékin.

Mais le prix à payer pour ce rééquilibrage est un ralentissement de la croissance, cependant même si il y a moins de croissance celle-ci est de meilleure qualité et plus saine. D'autant que le gouvernement fait en sorte d'aider cette transition difficile, la Banque de Chine vient ainsi d'abaisser ses taux afin de donner un nouveau coup de fouet à la machine économique.

La Chine vient également de marquer un grand tournant sur le plan social, le pays met un terme à la politique dite de "l'enfant unique" qui était en vigueur depuis 1979. Concrètement, tous les couples auront l'autorisation d'avoir deux enfants. Un geste d'ouverture qui répond surtout à un impératif économique qui est celui de rectifier l'inquiétant déséquilibre hommes-femmes et d'enrayer le vieillissement de la population.

## ▪ EURO CONTRE DOLLAR

La guerre des changes continue, l'euro est à nouveau sous pression et le dollar a connu en octobre son meilleur mois depuis juillet, en raison principalement des divergences entre les politiques monétaires de la Fed et de la BCE.

L'euro-dollar termine le mois sur les 1,10 alors que les 1,15 étaient tutoyés il y a encore une quinzaine de jours. Si la BCE semble préparer le marché à de nouvelles mesures accommodantes, la Fed, elle, fait précisément l'inverse.

Les investisseurs digèrent toujours les annonces des Banques Centrales. Voilà une dizaine de jours, Mario Draghi, patron de la BCE, a déclaré lors d'une conférence de presse que l'institution réfléchissait activement à de nouvelles mesures monétaires accommodantes. L'euro avait été impacté négativement par ces propos. Toutefois, cette dévaluation

**HETS-CAPITAL**

Conseil en Investissements Financiers

Email: [info@hets-capital.com](mailto: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

monétaire est volontaire de la part de la BCE qui souhaite rendre l'euro "moins cher" et favoriser ainsi les capacités d'exportation des entreprises européennes et "booster" la relance de la zone euro.

Au contraire de la Fed qui sans le vouloir a soutenu le dollar. La Banque Centrale américaine a fait savoir en clair, lors de sa dernière réunion du FOMC, qu'elle pourrait augmenter ses taux directeurs en décembre. Elle estime donc que la conjoncture américaine est suffisamment robuste pour le supporter, ce qui est à peu près l'inverse de ce que l'on peut déduire des dernières intentions déclarées par la BCE. Bref, la Fed s'est montrée plus "faucon" que prévu, ce qui soutient le dollar.

Une appréciation du dollar est sans doute la dernière des choses dont l'économie mondiale a besoin, mais c'est précisément ce qui risque d'arriver. La hausse du dollar a d'ores et déjà de lourdes conséquences. Elle a pesé sur la rentabilité des entreprises américaines comme l'ont illustré les publications des résultats du troisième trimestre, même si les retombées sont moins graves que prévu. Les pays émergents qui sont endettés en dollar sont aussi fragilisés par la hausse de la devise américaine.

Un affaiblissement du dollar semble toutefois difficile à envisager alors que les autres grandes banques centrales poursuivent leur politique ultra-accommodante.

#### ▪ LA BOJ CALME LE JEU

La Banque du Japon, confrontée au risque de rechute de son économie, a pourtant opté pour un statu quo en octobre et maintient en l'état sa politique monétaire. Les investisseurs anticipaient en majorité un nouveau geste de la BoJ, dans le sillage de la BCE et de la Banque de Chine, mais la Banque du Japon est restée zen et n'a pas pris part au jeu des enchères des Banques Centrales.

La question que l'on peut se poser c'est pourquoi le Japon reste-t-il enlisé malgré la vague de mesures draconiennes du gouvernement Abe depuis son accession au pouvoir à la fin de 2012 ?

Le Japon semble avoir rechuté dans la récession au troisième trimestre, la politique de très grande détente monétaire de la Banque du Japon a pourtant dopé les prix des actifs, mais sans grand succès pour ranimer l'économie réelle. Son action a, certes, réussi à dévaluer le yen, mais sans vraiment relancer les exportations, en partie à cause de la délocalisation de la production. En effet, plus de la moitié des ventes du Japon proviennent d'usines à l'étranger, donc forcément les japonais produisant en majorité à l'extérieur les exportations sont, de fait, moins sensibles à la valeur du yen.

Pour le moment, la Banque Centrale du Japon n'est pas décidé à amplifier ses mesures de stimulation. Mais, si les risques de déflation s'amplifient, la BOJ n'aura pas d'autre choix que d'augmenter son programme d'achat d'actifs.

#### HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: [info@hets-capital.com](mailto: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

Le Japon est également confronté à un problème démographique majeur : sa population est vieillissante et fatalement la population en âge de travailler diminue, ce qui érode l'assiette fiscale, et limite aussi les dépenses de consommation. Seule solution à ce problème : remédier au déficit démographique par l'immigration et une plus forte participation des femmes au marché du travail.

## ▪ **US... PÉTROLE DE SCHISTE EN DANGER**

Après avoir beaucoup vacillé en octobre, le baril termine le mois proche des 47 dollars. Pourquoi cette hausse ? Car une partie de ces acteurs majeurs que sont les producteurs de pétrole de schiste sont en train de faire faillite. Avec la révolution du schiste, des dizaines de sociétés indépendantes sont nées aux Etats-Unis. Mais la moitié d'entre elles est aujourd'hui dans une situation de surendettement, elles affichent 8 fois plus de dettes que de rentrées d'argent.

La cause de ce marasme est évidemment la chute brutale des cours, encouragée vivement par l'Arabie Saoudite, dont la stratégie était ouvertement de mettre à mal l'industrie du pétrole de schiste américaine, responsable selon le pays du déséquilibre actuel des cours. Et on peut dire que l'Arabie Saoudite a gagné la première bataille.

En effet, ces sociétés qui ont multiplié les forages et les projets, alors que le baril était encore à 100 dollars l'année dernière, ont contracté pour des dizaines de milliards de dollars de prêts et de crédits auprès du secteur financier américain.

Des créances désormais considérées comme quasiment toxiques, avec un baril qui a chuté de moitié. Du coup, énormément de sociétés de forage de schiste, il n'y pas si longtemps chouchoutées par les investisseurs, sont à présent dans une situation financière déplorable. Et contrairement au pétrole conventionnel, les producteurs de gaz et de pétrole de schiste doivent forer des puits en permanence et affichent donc un besoin constant de capital. Et sans capitaux toute cette industrie est morte et les financements se tarissent à très grande vitesse.

Étant souvent de petite taille, les « start-ups » pétrolières exploitant les gisements de pétrole de schiste sont incapables de s'autofinancer. Leur endettement est donc élevé. La chute des cours conduit à des réductions de la capacité d'emprunt, les banques demandent alors davantage de garanties ce qui diminue les investissements, donc le nombre de forages.

Résultat : la production américaine est orientée à la baisse. La résistance des acteurs du schiste a en effet montré ses limites face à un prix du baril inférieur à 45 \$.

C'est la fameuse baisse que tout le monde attendait. Un vrai dilemme pour l'Amérique qui est tiraillée entre un pétrole bon marché qui fait le bonheur des consommateurs et de certains secteurs d'activité, alors que tout le segment pétrolier, très large contributeur au PIB du pays, subit de plein fouet cette crise, provenue d'un filon qui devait au contraire l'enrichir.

### **HETS-CAPITAL**

**Conseil en Investissements Financiers**

Email: [info@hets-capital.com](mailto: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

## ▪ L'OR AU RYTHME DE LA FED

Après avoir frôlé les 1200 dollars au cours du mois, voilà l'once revenue sous la barre symbolique des 1150 dollars, cédant ainsi à la forte pression des séquelles du communiqué de presse de la dernière réunion de la Fed. L'or a dû en effet digérer le communiqué plus "faucon" que prévu publié par la Réserve fédérale américaine.

Le métal fin qui peinait à bouger depuis de nombreux mois a donc recommencé à frémir en octobre, renouant avec la volatilité. Il faut comprendre que l'or n'est pas une matière première comme les autres, sa variation ne dépend pas seulement d'une question d'offre et de demande comme sur le pétrole par exemple, où des déséquilibres font réagir immédiatement les prix, le métal jaune est surtout tributaire des politiques monétaires. Il y a un lien entre les taux directeurs et les cours de l'or.

Traditionnellement, le premier reproche qu'on fait à l'or, en tant qu'investissement, c'est qu'il n'a pas de rendement contrairement aux actions ou aux obligations, par conséquent, tant que les taux sont proches de zéro l'or garde de l'intérêt, ce qui explique que le statu quo de la Fed en septembre avait vu des positions acheteuses se reconstituer. Les trois premières semaines d'octobre, le marché avait "pricé" un report des taux en 2016, les investisseurs ayant clairement manifesté leurs doutes quant à la capacité de la Banque Centrale américaine à gérer sa sortie d'une politique monétaire accommodante, ce qui avait donné du potentiel aux métaux précieux et provoqué un rallye sur l'or.

Mais la récente allusion très marquée, dans le dernier communiqué de la Fed, à une hausse des taux en décembre a inversé la tendance, faisant chuter les cours sous les 1150 dollars l'once pour la première fois en trois semaines. Autre point noir pour le métal fin, le discours de Mario Draghi ainsi que la position plus "hawkish" de la Fed ont favorisé un rallye du dollar, ce qui est mécaniquement un frein au mouvement haussier de l'or libellé en dollar.

La bonne nouvelle étant que cette chute des cours pourrait avoir des effets positifs, dans le sens où elle pourrait présenter une bonne opportunité d'achat pour les acheteurs de métaux physiques en Chine qui ont besoin de stocker de l'or pour les festivités du Nouvel an chinois.

### HETS-CAPITAL

Conseil en Investissements Financiers

Email: [info@hets-capital.com](mailto: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



## CONCLUSION

---

Dans la mesure où la Fed exprime moins d'inquiétude, le marché semble être confortable avec l'idée que les taux seront relevés à court terme, car l'économie américaine se porte relativement bien. Les investisseurs devront désormais attendre la dernière réunion de la Fed de l'année, prévue à la mi-décembre, pour en savoir plus, se contentant entre temps de discours de certains de ses membres qui pourront apporter au fil de l'eau un éclairage supplémentaire. Mais Janet Yellen semble être désormais contrainte de relever ses taux pour rester crédible aux yeux des marchés.

Les indicateurs d'activité seront également surveillés de près, au vu de ces possibles changements de politique monétaire. La BCE est également attendue au tournant, mais pas avant le mois de décembre, après avoir laissé entendre qu'elle pourrait renforcer son soutien à l'économie de la zone euro lors de sa dernière réunion de l'année.

En attendant ces échéances, le marché pourrait mettre temporairement de côté la thématique des Banques Centrales pour poursuivre son analyse des publications d'entreprises trimestrielles. Quelques poids lourds de la cote sont encore attendus.

## 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](mailto: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