



Analyse & Stratégie d'Investissement Avril 2016

**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 DE MARS

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

- **La Chine n'a pas fini de surprendre !**

Alors que nous avons démarré 2016 avec des inquiétudes dignes de l'apocalypse pour certains qui évoquaient des scénarios de fin du monde, scénarios dus au dérapage incontrôlé de l'économie chinoise qui avait provoqué un mini krach boursier mondial ; contre toute attente nous avons fini le trimestre avec une Chine à la conquête du monde. La Chine traverse peut-être une crise économique à l'intérieur, due à la restructuration de son modèle économique, mais elle devient de plus en plus agressive économiquement à l'extérieur. Les entreprises chinoises partent effectivement à la conquête du monde, et à coups d'acquisitions, des groupes chinois se font une place parmi les leaders mondiaux de plusieurs secteurs. La Chine a atteint un record de transactions de fusions acquisitions à l'étranger. En un trimestre, elle a fait plus d'opérations que dans toute l'année 2015.

Est-ce que la Chine est sortie des radars pour autant? Certes non, la transition chinoise d'un modèle d'hyperproduction avec une croissance débridée, vers un modèle d'économie plus tournée vers la consommation et donc vers une croissance moins agressive et plus saine, est loin d'être terminée. L'endettement en Chine, à tous les niveaux, reste une source majeure de problème. Mais ce trimestre a rappelé à ceux qui l'avaient oublié que la Chine a la mainmise et peut imposer sa politique. On croyait le gouvernement et la Banque centrale totalement dépassés... Mais suite à des interventions massives, ils ont largement repris la situation en main. Offrant d'ailleurs aux groupes chinois une monnaie plus forte et de l'argent gratuit pour acheter tout ce qu'ils veulent à l'étranger.

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

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

SAS au capital de 300 000 E

▪ Come-back des émergents

Les pays émergents font un grand retour sur les marchés. Il y a encore peu ces pays apparaissaient condamnés à une année 2016 dramatique. Depuis c'est l'euphorie ou presque. Il faut dire que leur sort est lié aux matières premières et plus particulièrement au pétrole. Et dès que le pétrole a rebondi après que l'Arabie Saoudite ait sifflé la fin de partie en évoquant un gel de la production, les marchés émergents ont instantanément suivi.

Rajoutez à cela quelques éléments spécifiques à chaque pays. Au Brésil, la mise en cause directe de Lula a galvanisé les investisseurs qui y voient le signe d'une possible destitution de Dilma Rousseff, un départ ardemment souhaité par les marchés. Rappelons que la Bourse brésilienne a flambé de 25% en un mois en mars.

Mais il faut modérer cet optimisme il n'est lié qu'au pétrole et cela durera aussi longtemps que le pétrole et les matières premières se stabiliseront.

▪ QE... +1

Il y a tout juste un an, la BCE lançait son QE dans le but de faire remonter l'inflation et de booster l'économie. Un an plus tard, le bilan est plus que mitigé. Le Quantitative Easing a peut-être permis d'éviter la spirale de la déflation, mais l'inflation est toujours aussi basse. La BCE a beau déverser des milliards d'€ dans les coffres des banques (en rachetant les titres de dettes qu'elles détiennent en échange d'argent frais, le fameux "Quantitative Easing"), l'inflation et la croissance ne repartent pas. Pourtant normalement + d'argent pour les banques égal + de prêts à leurs clients et donc + de consommation et d'investissements, ce qui aurait du créer un peu de tension sur les prix (inflation) et de la croissance.

Mais dans la réalité, on a vu que les banques ont rechigné à prêter par manque de confiance dans les perspectives de croissance. Ce sentiment a été relayé par les entreprises qui, compte tenu de leur difficulté pour obtenir un crédit, ont baissé les bras et ont repoussé leurs projets d'investissement.

Résultat, l'inflation n'est pas repartie et la confiance non plus. C'est ce qui explique que la BCE a décidé d'en rajouter d'avantage le 10 mars, à l'issue de la réunion de son conseil des gouverneurs. L'institution a en effet dévoilé une série de nouvelles mesures, destinées à relancer l'inflation et l'activité.

La première mesure annoncée par la BCE, qui a d'ailleurs surpris le marché est une baisse de son principal taux directeur de 0,05 % à 0 %. En d'autres termes, le loyer de l'argent est désormais nul. De même, le taux de prêt marginal, c'est à dire le taux au jour le jour auquel la Banque centrale prête des liquidités aux banques, est passé de 0,30 % à 0,25 %.

La seconde mesure est l'élargissement de son programme de rachats de dettes publiques (QE). Lancé il y a un an, celui-ci consistait jusqu'à présent en des rachats de 60 milliards d'euros mensuels de titres de dettes, essentiellement publics. Désormais, ces achats se monteront à 80 milliards d'euros par mois. Et ils seront élargis à d'autres types d'actifs, à savoir des obligations d'entreprises de bonne qualité, c'est-à-dire les mieux notées par les agences de notation. Objectif : augmenter les crédits distribués aux ménages et entreprises.

Concrètement ça marche comment ? En contrepartie de ses rachats de dettes publiques aux établissements bancaires, la BCE « crée » de la monnaie en créditant les lignes de dépôt des banques dans ses livres de comptes. Pour les banques, les créances sont donc converties en argent frais, ce qui gonfle leurs réserves et leur permet, en théorie, de distribuer d'avantage de crédit, à un taux plus faible.

La troisième mesure clé est une nouvelle baisse du taux de dépôt, de – 0,3 % à – 0,4 %. En bref cela veut dire augmenter la taxe sur les banques qui laissent dormir des liquidités auprès de la BCE. De quoi, en théorie, les inciter à augmenter leurs prêts à l'économie. Par ailleurs, en décourageant les capitaux tentés de se placer en zone euro, le taux de dépôt négatif vise également à tirer l'euro à la baisse face aux autres devises. Ce qui est de nature à favoriser les exportateurs européens, et à augmenter le prix des produits importés – et, donc, l'inflation.

Maintenant est-ce que ces mesures suffiront à relancer l'inflation, tombée à – 0,2 % en zone euro en février? L'enjeu, pour Mario Draghi, est en tout cas de convaincre que la BCE est en mesure de le faire.

Beaucoup de voix s'élèvent en ce moment pour critiquer l'efficacité de la politique de Draghi. Néanmoins, sans l'action de la BCE, la situation aurait été bien pire, et la zone euro aurait probablement sombré dans une spirale déflationniste.

Le vrai problème est que si Mario Draghi a « fait le job » il n'y a pas encore suffisamment de relais de la part des politiques économiques de certains pays et c'est le problème majeur. Les banques centrales ont mis en place des mesures d'urgence destinées à accompagner des politiques de réformes structurelles. Si certains pays, comme les États-Unis, la Grande-Bretagne ou l'Allemagne, ont profité de cette manne pour se réinventer, d'autres comme la France n'ont absolument rien fait. Il faut arrêter d'attendre que les banques centrales fassent des miracles, les politiques monétaires des banques centrales ne peuvent pas tout faire.

▪ **Les actes terroristes sont-ils un risque pour l'économie ?**

Est-ce que le risque terroriste en Europe est un risque économique? La confiance fait toute la différence en économie, où le moral des ménages et celui des entreprises sont indispensables pour assurer la reprise. Reste à savoir comment stimuler la confiance dans un contexte déjà délicat où s'ajoute la menace terroriste.

Ce qui est également intéressant de voir c'est comment régissent les marchés financiers qui restent une caisse de résonance de ce qu'il se passe. Et la réalité c'est que les marchés sont de plus en plus déconnectés de ces actes terroristes, comme si il y avait un phénomène d'accoutumance.

Le 11 septembre avait été un coup dur pour l'économie américaine : les cours du NYSE s'étaient effondrés, et Wall Street avait même été fermé pendant quatre jours pour contenir l'agitation des investisseurs américains. L'industrie du tourisme et les compagnies aériennes avaient été touchées de plein fouet par la psychose qui s'était emparée des consommateurs. Mais doit-on craindre un tel scénario en Europe...

Les bourses ont enregistré une perte mineure à la suite des attentats de Paris mi-nov et de ceux de Bruxelles le 22 mars. Les marchés ont appris à intégrer les risques.

L'impact pour l'instant des actes terroristes est limité dans le temps et limité géographiquement. Seuls certains secteurs très précis (le luxe, le tourisme et le transport aérien) sont vraiment affectés par les attentats, à cause de la perte de confiance immédiate des consommateurs. Mais pour l'instant l'impact économique à long terme n'a pas encore été avéré. Mais si l'ampleur devait s'accroître avec des phénomènes de répliques assez rapprochés cela pourrait impacter l'économie.

En effet, le vrai risque pour l'Europe serait si ces attaques devenaient habituelles et cela semble en prendre le chemin. Des attentats isolés et relativement peu fréquents ne sont pas en soi une menace pour le PIB, en revanche, si la France par exemple entre dans un état d'urgence permanente, ce sera plus problématique. Les régions considérées comme peu sûres font fuir les investisseurs, et les touristes ne sont pas tellement enclins à visiter des pays à risque.

Les marchés connaissent la chanson depuis longtemps. Les indicateurs de confiance sont scrutés de près pour savoir si oui ou non, il convient d'investir dans telle zone, dans tel pays, ou encore dans tel secteur. Que ce soient le climat des affaires, le moral des ménages, les enquêtes auprès des directeurs d'achats ou encore le sentiment des investisseurs, tout ce qui relève de la psychologie des agents économiques est passé au peigne fin.

Tout l'argent de la BCE sera vain sans la confiance. Mais, rappelons que le contexte actuel complique la donne. Le risque de répliques d'attentats ne permet pas d'assurer un climat de confiance et de sérénité.

Avec cette menace terroriste, l'occident est face à des ennemis qui sont multiformes et il est difficile de savoir combien cela va coûter aux états pour les combattre. En France par exemple (le pays le plus menacé en Europe), François Hollande a clairement annoncé que le pacte de sécurité l'emportait sur le pacte de stabilité. Il va donc falloir mettre des moyens considérables qui vont de facto accroître les dépenses publiques. Après avoir freiné les dépenses militaires l'état français s'est donc remis à embaucher dans l'armée, dans la police, et cela va avoir un coût pour les états, les moyens mobilisés vont être plus importants et de façon générale on voit que les budgets militaires se sont remis à augmenter un peu partout.

Beaucoup pensent néanmoins que la menace terroriste n'aura pas de réelle incidence sur l'économie, que les ménages et les entreprises vont accepter cette nouvelle donne, aussi dramatique soit-elle. Ils donnent en exemple Israël capable d'afficher de réelles performances économiques en dépit des tensions et conflits permanents.

▪ **Une Fed prudente !**

Alors que les marchés avaient anticipé un resserrement de la politique monétaire américaine, le ralentissement mondial plus prononcé que prévu (dans un environnement toujours désinflationniste) a fait hésiter la Réserve fédérale qui a décidé de lever le pied sur la hausse des taux, ce qui a donné un appel d'air aux marchés.

Une Fed qui a sans conteste surpris les marchés avec son dernier communiqué accommodant et des projections qui ont réduit de moitié le nombre de hausses des taux d'intérêt anticipées en 2016. Non seulement, la Fed n'a pas augmenté ses taux mais elle a tenu un discours très prudent sur l'avenir. Certes, la croissance est là et l'emploi au plus bas, mais, compte tenu de l'environnement

international, il serait risqué de vouloir augmenter les taux trop tôt. La bonne nouvelle pour les entreprises américaines étant que les perspectives de hausses de taux s'éloignant, le dollar a chuté. Mais certains membres de la Réserve fédérale craignent que Janet Yellen ait trop temporisé pour redresser ses taux d'intérêt, sachant que les statistiques dressent le tableau d'une économie américaine en bonne santé.

Sur le front de l'emploi, les Etats-Unis ont créé 215.000 emplois dans le secteur non agricole en mars, soit 10.000 de plus qu'attendu. Parallèlement, le taux de chômage sous l'effet de la hausse de 0,1 point du taux de participation, augmente de 4,9 % à 5 %. Mais la vraie bonne nouvelle est venue du salaire horaire moyen. Après une baisse de 0,1 % en février, il a rebondi de 0,3 % sur un mois en mars, ce qui porte à 2,3 % sa progression annuelle.

Toujours aux Etats-Unis, l'activité manufacturière a renoué avec la croissance en mars, l'indice ISM ressortant à 51,8 points, son premier passage au-dessus du seuil critique des 50 depuis six mois.

Pour autant, Janet Yellen est restée « colombe », suggérant qu'il n'y aurait pas de précipitation dans la remontée des taux d'intérêt.

La présidente de la Réserve fédérale Janet Yellen a déclaré que les risques pesant sur l'économie mondiale ne devraient pas avoir d'impact profond sur l'économie des Etats-Unis, tout en estimant qu'il demeurerait approprié pour la Fed de procéder "prudemment" dans le resserrement de sa politique monétaire.

Ces déclarations avaient donné un coup de fouet aux marchés actions après que nombre d'investisseurs avaient commencé à craindre une accélération de la remontée des taux d'intérêt aux Etats-Unis à la suite de propos d'autres responsables de la Fed plus "hawkish".

▪ **Accalmie des bourses : merci le pétrole!**

En début d'année, deux éléments majeurs d'inquiétude étaient mis en avant : le pétrole et la Chine. Et c'est le pétrole qui, le premier, a sonné la trêve à la suite de la décision de l'Arabie Saoudite d'arrêter sa guerre des cours en acceptant l'idée d'un gel de la production. Une fois le pétrole stabilisé, les autres actifs à risque ont timidement mais sûrement repris des couleurs. Le pétrole reste pour l'instant accroché autour de 40 dollars et tant qu'il ne rechute pas les marchés trouvent là aussi un élément de stabilisation.

La Chine, deuxième sujet de préoccupation, a rassuré lors de son grand Congrès. Le Premier ministre chinois a annoncé 6.5% de croissance minimum, des réductions d'impôts pour les entreprises, et une politique agressive de la Banque centrale, de quoi rassurer les investisseurs.

Après un début d'année calamiteux, les craintes qui planaient sur les marchés se sont en partie dissipées. Mais, désormais, les indices semblent manquer de carburant pour aller plus en avant.

Le trimestre qui s'est achevé s'est déroulé en deux temps. Jusqu'à la mi-février, miné par le ralentissement chinois, la dégringolade des cours du pétrole et les inquiétudes sur la solidité de la croissance américaine, les indices boursiers ont plongé pratiquement sans répit. Une fois certaines de ces inquiétudes balayées, le rebond a été spectaculaire pour les Bourses de Francfort, Paris, Londres Milan ou encore New York qui ont suivi le même chemin.

Le rebond des marchés d'actions a coïncidé avec celui des cours du pétrole. Le sort du pétrole et celui des actions restent en effet intimement liés. Le baril de brut qui était tombé à moins de 30 dollars fin janvier s'échange désormais à 40 dollars.

Aux Etats-Unis, à moins de 30 dollars le baril, la filière pétrolière dans son ensemble était fragilisée, avec le risque d'emporter avec elle, le secteur financier, qui a largement financé le développement du gaz de schiste aux États-Unis. Mais l'accord intervenu à Doha, mi-février, entre le Qatar, l'Arabie saoudite, le Venezuela et la Russie sur un gel de la production, a en grande partie dissipé ces craintes.

Le retour au calme sur le marché a aussi été favorisé par l'action concertée de toutes les banques centrales mondiale. Les risques de voir l'économie américaine retomber en récession se sont en effet très largement calmés avec le discours très accommodant tenu par la Réserve fédérale américaine. De son côté la Banque centrale européenne a encore renforcé son arsenal pour tenter de relancer la croissance et l'inflation en zone euro.

Le recul de la perception du risque a donné lieu à une baisse spectaculaire de l'indice VIX, le fameux indice de la peur, qui mesure la volatilité des cours sur l'indice S&P500 de la Bourse de New York. Cette détente du VIX montre que le stress boursier du début de l'année est totalement effacé, puisqu'un taux inférieur à 15 points nous ramène autour de la moyenne historique constatée sur cet indice. Nous sommes en tout cas loin du pic de 50 points atteint durant le mois d'août 2015, au moment de la crise chinoise.

Désormais, le marché n'est plus bradé, et il est difficile de prendre position pour une nette évolution à la hausse ou à la baisse dans les semaines à venir, tout dépendra des statistiques économiques et de l'actualité des entreprises.

Désormais, il va en effet falloir attendre de voir une croissance des bénéfices pour passer des seuils de résistance des indices à la hausse.

▪ **Hausse de l'euro... Danger**

Tout ça pour ça ! Alors que le renforcement du QE de la BCE était censé faire baisser la monnaie européenne c'est l'inverse que se produit : l'euro est au plus haut face au dollar depuis six mois. Ce qui inquiète les bourses européennes. En effet, une des explications de la rechute des marchés européens s'explique par la hausse de l'euro face au dollar à 1,14.

Pour les marchés, cette situation est très préoccupante, car elle signifie que la politique monétaire de la BCE ne parvient plus à pousser l'euro vers de nouveaux plus bas. C'est un véritable échec qui met en doute l'efficacité de l'action de la BCE et qui va commencer à peser sur les profits des sociétés exportatrices européennes.

Une hausse de l'euro vis-à-vis du billet vert conduit en effet à dégrader la compétitivité des entreprises européennes sur le marché international.

▪ **Pas d'effet Trump sur les marchés**

Et pourtant ce qui se passe en ce moment aux États-Unis est un tremblement de terre, Donald Trump a pris une option sérieuse pour les primaires républicaines. Mais malgré cela, l'impression qu'on a en regardant l'évolution des marchés est que cette élection aux Etats-Unis les laisse indifférents. Peut-être qu'ils jugent qu'il est trop tôt pour parier sur les élections Mais ce qui est étonnant c'est que personne parmi les prévisionnistes financiers n'envisage le scénario

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

d'une victoire de Trump. Au contraire plus Trump progresse, et plus, selon eux, les chances d'Hillary Clinton (qui est assez proche de Wall Street) augmentent. Mais Trump a prouvé qu'il pouvait surprendre.

Logiquement le milliardaire Donald Trump aurait tout pour plaire à Wall Street, qui l'a aidé à bâtir son empire immobilier, mais ça n'est pas le cas pourquoi ? La liste de leurs craintes est longue: guerres commerciales avec la Chine et le Mexique, hausse des impôts pour les plus riches, conflit ouvert avec la banque centrale, blocage au Congrès... Donald Trump fait peur à Wall Street, c'est un électron libre, il est porteur d'incertitude et les marchés détestent l'incertitude.

CONCLUSION

Après avoir joué aux montagnes russes tout au long du premier trimestre, les marchés manquent désormais de carburant pour aller plus loin. La politique ultra-généreuse des banques centrales semble atteindre ses limites.

Les marchés qui ont été portés ces dernières années par les flots de liquidités déversés par les banques centrales recherchent donc un nouveau souffle. Dans les prochaines semaines, les investisseurs vont tourner leurs regards du côté des entreprises. Plus que les résultats eux-mêmes ils vont guetter le discours des dirigeants.

Mais globalement, le marché a l'impression que les cours du pétrole ont touché un plancher, que la Chine et le yuan semblent stables, et que la Fed a modéré ses prévisions de hausse des taux, auxquels s'ajoutent des politiques de très grande détente au Japon et dans la zone euro. Tout cela combiné inspire un certain optimisme et prépare logiquement le terrain pour une reprise sur les marchés. Le mois d'avril étant par ailleurs habituellement l'un des deux meilleurs de l'année.

Mais pour qu'il y ait une réelle impulsion, il faut que l'économie s'améliore. On réattaque un trimestre, que peut-il se passer à court terme ? D'abord les résultats des entreprises qui commencent le 11 avril aux Etats-Unis, il y aura ensuite un nouveau "round" de banques centrales fin avril, et en terme de catalyseurs également les chiffres économiques qui devraient continuer à s'améliorer.

Hervé 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

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF