



Analyse & Stratégie d'Investissement Octobre 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 SEPTEMBRE

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

- **HARD BREXIT ? DIVORCE PRÉVU EN MARS 2017**

C'est fait ! La première ministre britannique a déclaré qu'elle notifiera à Bruxelles l'article 50 du Traité de Lisbonne avant la fin mars 2017.

Une décision difficile à prendre alors qu'on sait que Theresa May est prise en étau. Depuis le début elle doit composer avec, d'un côté, les partisans d'un "Brexit allégé" (sorte de divorce à l'amiable), prêts à rester dans le marché unique et à laisser la porte entrouverte aux immigrants européens et, de l'autre, les tenants d'un "Brexit dur", soit une rupture franche et rapide, avec une immigration jugulée et la sortie du marché unique.

Mais les récents propos de Mme May dont les fameux "Brexit means Brexit" font craindre une ligne dure de sa part. La première ministre a beau avoir assuré que la transition se ferait en douceur, sa marge de négociation reste très étroite : si elle veut limiter l'immigration, le pays n'aura plus accès au marché intérieur européen, ce qui pourrait avoir des conséquences économiques aussi bien pour la Grande-Bretagne que pour l'Union Européenne.

Une chose est sûre le calendrier du Brexit se précise et ce n'est pas du goût des marchés qui pensaient que la première ministre prendrait plus de temps pour acter la sortie de la GB. Un "hard Brexit" consiste à couper tous les liens avec l'UE immédiatement et ensuite renégocier des accords. Il a été précisé qu'aucun commentaire "au fil de l'eau" sur les négociations ne seront fournis. Ce manque de transparence ne devrait pas enchanter les investisseurs. Ce qui explique que la livre tourne autour de ses plus bas niveaux depuis plus de 30 ans.

Pour autant, malgré les scénarios catastrophes dessinés par les partisans du maintien dans l'UE avant le référendum du 23 juin, l'économie britannique semble assez bien résister et un certain nombre d'indicateurs économiques restent encourageants. CQFD.

- **DEUTSCHE BANK : UN SYMBOLE EN DANGER**

S'il y a une entreprise qui a fait la "Une" des médias ces derniers jours, c'est bien la Deutsche Bank. L'amende du Département américain de la justice a été le facteur déclenchant des difficultés de la banque allemande. Une amende de 14 milliards de dollars (équivalente à sa capitalisation boursière) pour son rôle joué dans la commercialisation de certains produits financiers toxiques durant la crise

des subprimes de 2008. Bien entendu, l'amende de 14 milliards est un chiffre excessif et la Banque serait déjà en passe de conclure un accord faisant diviser la note par trois.

La première banque allemande aurait, en outre, perdu une dizaine de ses plus grands clients, gérants de hedge funds, soit plus de 20 milliards d'euros retirés au premier semestre.

Avec la Deutsche Bank c'est un symbole de l'économie allemande qui est ébranlé : des pertes de plus de 7 milliards d'euros, 200 agences contraintes à la fermeture. Puis l'amende de trop, sachant que la banque allemande fait déjà face à plus de 8000 litiges qui vont de la manipulation des taux d'intérêt jusqu'à des accusations de blanchiment d'argent en Russie, qui pourraient plomber ses comptes.

Tous ces litiges, toutes ces amendes, pèsent sur la rentabilité de cette banque, qui elle-même souffre déjà, comme tout le secteur bancaire, de la faiblesse des taux d'intérêt qui rend son business très difficile.

Quelle est donc la solution pour se sortir de ce marasme ? La Deutsche Bank a d'ores et déjà annoncé un grand plan stratégique avec des coupes de coût mammoth. Un plan qui porte sur un dégonflement des activités de marché, suffisamment de cessions d'actifs pour faire rentrer du cash, et sans doute une augmentation de capital de plusieurs milliards.

Par ailleurs, même si Angela Merkel a déclaré que l'ancien fleuron bancaire allemand devrait assumer ses erreurs sans son intervention, il est difficile d'imaginer le gouvernement allemand laisser tomber la première banque du pays, avec toutes les conséquences qu'on peut imaginer.

D'ailleurs, la plupart des médias financiers n'ont pas manqué d'évoquer un remake européen de la faillite de Lehman Brothers. Mais il est bon de remettre les choses dans leur contexte ! Aujourd'hui, aucun élément nous laisse penser que Deutsche Bank aurait des problèmes de bilan comparables à ceux de Lehman Brothers à l'époque. Deutsche Bank a des réserves beaucoup plus importantes que Lehman n'en disposait. Rappelons également que la faillite de Lehman est intervenue dans une situation de crise du système financier et bancaire aux Etats-Unis. Ce qui n'est pas le cas actuellement en Europe où le système bancaire est dans l'ensemble plus robuste et contrôlé par des stress test bancaires de plus en plus poussés.

■ UNE FED QUI GAGNE DU TEMPS

Peu de surprise lors de la dernière réunion de la Banque centrale américaine : les taux directeurs américains ne changeront pas dans l'immédiat et resteront entre 0,25 % et 0,5 %. Pour autant si la Réserve fédérale a laissé sa politique monétaire inchangée à l'issue de son Comité de septembre, elle a légèrement durci son discours.

D'ailleurs si on s'attache de plus près aux détails du discours de Janet Yellen il aurait été plutôt logique que la Fed augmente ses taux, étant donné que sa présidente a exprimé sa satisfaction à l'égard de la poursuite du renforcement du marché du travail et d'une reprise de l'activité économique.

Mais pour justifier son inaction malgré une inflation qui se dirige vers son objectif des 2% et une situation de plein-emploi aux Etats-Unis (les deux facteurs censés guider sa politique monétaire) elle a insisté sur la nécessité de consolider le processus, qu'elle juge encore fragile. Soit.

La Fed joue ainsi la durée. Mais pour une fois le consensus censé découler de chaque réunion monétaire même en cas d'avis divergents n'a pas eu lieu, puisque trois de ses membres auraient souhaité une hausse immédiate. Détail important.

D'une certaine manière, en rassurant les marchés sur la croissance américaine Janet Yellen n'a pas voulu les choquer mais a néanmoins préparé les esprits à une future hausse puisque les perspectives économiques lui semblent désormais plutôt équilibrées. La Fed estime que les arguments en faveur d'une hausse des taux d'intérêt se sont renforcés et passera sans doute à l'action en fin d'année.

En effet, si l'on en croit les indices forts qu'a donnés la Fed une hausse des taux d'intérêt est plus que probable en décembre, soit après les élections.

Aux États-Unis, deux indices de confiance des consommateurs sont ressortis bien meilleurs que prévu. L'inflation a frôlé les 2 %. Au deuxième trimestre la croissance s'est établie à +1,4 %, et les prévisions indiquent qu'elle serait à +2,8 % au trimestre suivant. Pour Janet Yellen, les statistiques démontrent que l'économie reprend petit à petit, mais que la plus grande prudence doit être observée.

En outre, la croissance de l'économie américaine au deuxième trimestre a été un peu moins faible que prévu. Le PIB a progressé de 1,4% en rythme annualisé, contre 1,1% en première estimation le mois dernier.

Autre élément important, l'évolution de la campagne présidentielle risque de prendre un tournant encore plus capital pour les marchés. Il faut savoir que la Fed est très critiquée par Donald Trump, qui juge qu'elle mène une politique de soutien à Barack Obama, avec des taux d'intérêt trop faibles. Une accusation grave pour la Fed qui est une banque centrale indépendante : ses décisions n'étant pas sujettes à l'autorisation du président des États-Unis ou d'une autre partie du gouvernement.

Donald Trump a été plus loin en déclarant qu'il ferait tout pour évincer Janet Yellen de son poste, ou en tout cas, qu'elle ne soit pas reconduite à son poste en 2018. La potentielle élection de Trump pourrait donc déstabiliser le processus de politique monétaire en cours, et en cela l'élection de Trump est un risque supplémentaire pour les marchés.

▪ **BoJ : NO LIMIT**

La Banque centrale du Japon, tout comme d'ailleurs la BCE, est plutôt dans une logique de poursuite de l'assouplissement monétaire. Et si la Fed a décidé le statu quo sur sa politique monétaire, la Banque du Japon a, elle, choisi d'intervenir sur son programme de relance afin de lutter contre l'inflation faible. La priorité numéro un de la banque centrale étant d'arriver à une inflation de 2%. Mais au vu du peu d'outils qui restent à sa disposition, la tâche devient de plus en plus ardue. D'autant que la hausse excessive du yen perturbe les plans de la BoJ et affecte l'économie. Il faut savoir que la devise japonaise affiche une progression de près de 18% face au billet vert depuis le début de l'année.

Un comble alors que cela fait trois ans que la Banque du Japon a recours à un programme d'assouplissement quantitatif de grande ampleur pour soutenir l'activité et contenir sa devise. Ce qui avait plutôt bien fonctionné au départ, puisque sa politique monétaire accommodante avait permis une baisse de près de 40% de la devise japonaise sur les 36 mois à fin juillet 2015. Mais la remontée du yen depuis, qui pèse sur les exportations et les bénéfices des entreprises, montre bien les limites de cette politique. La faiblesse de la consommation des ménages et la baisse du coût des produits importés du fait de la vigueur du yen rendent à ce stade hors de portée l'objectif d'une hausse de 2% des prix à la consommation.

C'est pourquoi la BoJ a annoncé en septembre l'adoption d'un objectif de taux à long terme. Pour faire repartir la machine économique, et avec elle l'inflation, la Banque centrale s'est en effet engagée à acheter les bons du trésor pour qu'ils restent durablement au voisinage de 0%. Elle entend guider l'ensemble de la courbe des taux. En même temps, en augmentant ses achats de titres, elle soutient les banques qui, par ailleurs, ont été très affectées par sa politique, pour que celles-ci continuent à faire des crédits à l'économie.

Elle veut aussi signaler aux marchés par ce nouveau geste qu'elle n'a pas de limites, puisqu'elle ne se donne ni objectif quantitatif pour ses achats, ni date butoir.

▪ PÉTROLE : ENFIN UN ACCORD !

L'annonce d'un accord de principe entre les membres de l'OPEP au sujet d'une baisse de la production a contribué à animer les marchés. Et le moins qu'on puisse dire est que c'est une vraie surprise !

L'OPEP a décidé à Alger de réduire sa production à 32,5 millions de barils par jour (bpj) contre un niveau actuel de 33,24 millions, soit une baisse représentant environ la moitié de l'excédent estimé de l'offre mondiale. Une baisse faisant grimper le baril à près de 50 dollars.

C'est un vrai tournant pour l'Arabie Saoudite. Les Saoudiens semblent vouloir tourner la page de leur stratégie implacable et mettent donc fin à deux ans de guerre du pétrole pour déstabiliser le pétrole de schiste aux États-Unis et pour saborder le retour de l'Iran sur le marché.

Pour rappel, la révolution du schiste a fait bondir la production américaine de pétrole, passée de 4,9 millions de bpj en 2009 à un pic de 9,6 millions de bpj en juin 2015, un niveau proche de celui de l'Arabie saoudite. La chute des cours l'a depuis ramenée à 8,5 millions de bpj.

En effet, la décision de l'Opep il y a deux ans de laisser plonger les cours du baril pour défendre ses parts de marché a conduit à la faillite de dizaines de petits producteurs aux États-Unis, étranglés par des coûts d'exploitation plus élevés que ceux du cartel des grands pays exportateurs.

Un dur revers de médaille pour l'Opep car la chute des cours a également pesé sur les finances de ses pays membres, de l'Angola au Venezuela et jusqu'à l'Arabie saoudite.

Quoi qu'il en soit, ce deal bien qu'ayant créé la surprise auprès des investisseurs n'a pas pour autant fait flamber les cours du pétrole. Mais, fait intéressant, il met clairement, et c'est la première fois depuis quelques années, un cours plancher. Les Saoudiens ne veulent plus d'un pétrole en dessous de 50 dollars. Tout dépendra maintenant de la demande, c'est-à-dire de l'évolution de la croissance mondiale.

▪ DÉBAT TRUMP/CLINTON : 1er ROUND

Le débat télévisé entre les deux candidats à l'élection présidentielle américaine a joué sur les anticipations de volatilité. Un duel dont l'enjeu était déterminant compte tenu du score serré entre les deux candidats. Les bourses américaines étaient en hausse au lendemain de cette rencontre, bénéficiant d'un effet de soulagement après ce premier débat dont la démocrate Hillary Clinton semble avoir été plus convaincante que son rival républicain, Donald Trump, selon les sondages. Clinton est apparue mieux préparée alors que Trump qui comptait sur son talent naturel de débatteur a fait figure de dilettante. Même si en temps normal Wall-Street soutient les républicains, l'incertitude du candidat Trump fait orienter les marchés vers la candidate démocrate, considérée par de nombreux investisseurs comme la garante de la continuité à Washington en matière de politique économique et de relations commerciales internationales.

A la suite de ce premier débat Hillary Clinton a repris de l'avance sur Donald Trump dans la course à la Maison Blanche. Les deux principaux sondages la placent désormais à 6 et 5 points devant le candidat républicain. Deux autres duels sont prévus avant le scrutin du 8 novembre. Pour chaque camp, ces débats sont cruciaux tant la campagne a pris un tour indécis.

CONCLUSION

Du point de la vue de la macro globale, l'économie mondiale devrait connaître une croissance modérée au cours des prochains mois, d'un peu moins de 3% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2016 et de l'ordre de 3% en 2017, avec un léger rebond de l'inflation dans le sillage de celui des cours des matières premières. Les politiques monétaires devraient rester accommodantes hormis la Fed qui devrait poursuivre (prudemment) sa politique de normalisation.

Du côté des marchés, après un été porteur, les bourses sont devenues plus fébriles à la rentrée, s'inquiétant notamment d'un possible retournement des taux longs après leur plongée en territoire négatif suite au référendum britannique. Par son inaction sur les taux lors de sa réunion de septembre la Fed a néanmoins contribué à ramener le calme sur les marchés.

Le mois de septembre se solde par une hausse de 0,22% pour le Cac et une quasi-stabilité de l'Eurostoxx. Coté US, le Dow Jones et le S&P 500 ont certes subi des reculs de respectivement 0,5% et 0,1% sur l'ensemble de septembre, mais le Nasdaq gagne 1,9% sur le mois. Sachant que depuis le début de l'année, le Dow affiche un gain de plus de 5% et les deux autres indices une hausse de plus de 6%.

Jusqu'ici c'est surtout Wall-Street qui a tiré son épingle du jeu. En Europe l'année a été mitigée avec de fortes baisses qui ont été suivies par des rebonds cycliques très forts, mais en même temps le marché garde un bon potentiel de hausse si on s'en tient aux résultats d'entreprises. Or le deuxième trimestre a été plus que satisfaisant, beaucoup de sociétés ont montré qu'elles se trouvaient à l'aise avec leurs prévisions. Le troisième trimestre devrait donc réserver de bonnes surprises, qui pourraient soutenir les marchés d'ici à la fin de l'année.

Un bémol avec la volatilité qui pourrait venir perturber un peu ce scénario, avec un calendrier politique très chargé entre le referendum en Italie en Europe et les élections américaines lourdes de risque... Néanmoins les marchés restent pour l'instant bien orientés.

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