



Analyse & Stratégie d'Investissement Septembre 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 D'AOUT

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

■ UN ÉTÉ TRANQUILLE SUR LES MARCHÉS

Contrairement aux craintes des investisseurs, le mois d'août 2016 aura été marqué par un calme financier relativement atypique pour la saison, alors que le mois d'août est un mois habituellement redouté par les opérateurs.

Mais cette fois-ci les marchés n'ont pas été trop chahutés et l'été 2016 s'est achevé dans le calme sans pic de volatilité. Contrairement à août 2015 où les marchés avaient été particulièrement ébranlés par l'effondrement de la Bourse chinoise. Cette fois les investisseurs ont préféré ne pas s'affoler, dans un contexte économique pourtant bien incertain.

En effet, compte tenu du contexte politique, la situation aurait pu s'y prêter. On avait commencé l'été avec les britanniques votant en faveur d'un Brexit, mais l'inquiétude suscitée par la victoire du "non" a finalement été rapidement digérée par les investisseurs. Pourquoi ? Elle a généré une injection massive de liquidités de la part de la Banque d'Angleterre ainsi que des promesses des autres grandes banques centrales d'intervenir si les effets négatifs du Brexit devaient se faire sentir. Le récent QE de la banque d'Angleterre aura donc aidé à passer ce mois d'août sans encombre pour les actions.

Par ailleurs, les résultats d'entreprise furent globalement au rendez-vous, avec même une légère croissance des dividendes. Associés à une conjoncture de taux faibles, ces éléments positifs n'ont pu que soutenir les marchés.

Mais le plus frappant cet été a été sans conteste l'endurance des bourses américaines qui ont enchaîné des records historiques, avec un indice Dow Jones qui a dépassé les 18 000 points.

Pas de records historiques pour les indices européens, à la différence de leurs homologues de Wall-Street. Après un rebond global des bourses en juillet consécutif au rattrapage « post Brexit », les marchés européens se sont calmés en août. L'envolée du pétrole a néanmoins tiré à la hausse l'EuroStoxx 50 avec +1,1% sur le mois. Grâce à la bonne tenue des émergents auquel il est étroitement lié, le Dax allemand affiche la plus forte progression avec + 2,5 %. Du côté du Cac parisien, après près de 5% de hausse en juillet, l'indice a fait du surplace en août (+ 0,0 %).

Les engagements des banquiers centraux à se tenir prêts à intervenir si besoin et la décision de la première ministre britannique, Theresa May, de remettre à l'an prochain l'invocation de l'article 50 ont néanmoins incité les investisseurs à rester sur les actions. De plus avec des taux bas, nuls, ou négatifs, la chasse aux rendements est de plus en plus compliquée et les investisseurs n'ont pas vraiment d'autres choix que d'aller en Bourse.

▪ JACKSON HOLE... LA FED RÉAFFIRME SES INTENTIONS

L'été s'est terminé, comme chaque année, avec le symposium des banquiers centraux à Jackson Hole dans le Wyoming. Un rendez-vous annuel très attendu par les marchés. D'autant que Janet Yellen devait s'y exprimer officiellement, ce qui n'est pas toujours le cas. Pourtant la patronne de la Réserve Fédérale a d'une façon générale confirmé le statu quo : les hausses de taux directeurs sont une nouvelle fois annoncées, mais dans un calendrier non précisé.

La Réserve fédérale conserve donc une communication prudente et continue à préparer en douceur les marchés à une hausse progressive des taux. En revanche, aucune indication n'a été donnée quant à une date, mais beaucoup anticipent une remontée en décembre prochain, car il en ressort un diagnostic plutôt optimiste sur la conjoncture aux États-Unis, même si l'objectif au niveau de l'inflation n'est pas encore atteint.

■ ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

États-Unis

Si la Fed reste optimiste quant à une remontée des taux cette année, c'est en grande partie parce que le marché du travail reste porteur. La reprise a continué aux États-Unis, toujours tirée par la consommation des ménages qui bénéficient de la poursuite de l'amélioration du marché de l'emploi. C'est un cercle vertueux.

Certes le dernier chiffre de l'emploi a un peu déçu, les créations d'emplois outre-Atlantique sont ressorties en deçà des attentes, avec 155 000 nouveaux «jobs» contre 180 000 anticipés. Mais il faut comprendre qu'avec un marché du travail qui se rapproche du plein emploi aux US, un ralentissement des créations apparaît normal et il va devenir de plus en plus ardu d'en créer de nouveaux. C'est pourquoi Janet Yellen a indiqué que l'économie avait seulement besoin de créer 100.000 emplois par mois pour absorber la croissance de la population active.

Par ailleurs, un problème de taille a été soulevé par le FMI : la faiblesse de l'investissement, qui compromet le potentiel de l'économie.

L'apport positif créé par des taux d'intérêt faibles a été amoindri par les décisions des entreprises d'emprunter pour racheter des actions plutôt que pour investir.

Or le FMI a lancé un avertissement aux leaders du G20. "Si vous ne vous attaquez pas aux problèmes structurels de vos économies, la croissance mondiale sera anémique." Pour le FMI, il faut relancer l'investissement. Facile à dire.

Zone euro

La croissance en zone euro a déçu, à peine 1.1% au deuxième trimestre (en rythme annualisé), soit moitié moins que le trimestre précédent. Et toujours la même divergence habituelle : la vigueur en Allemagne a compensé la faiblesse des autres pays, y compris celle de la France et de l'Italie.

Autre faiblesse de la zone euro, les créances douteuses records de certaines banques, en particulier les banques italiennes. Or sans système bancaire assaini, il ne peut y avoir de reprise du crédit sain et durable dans les pays concernés. Les marchés ont donné un peu de répit aux banques sur ce sujet mais le problème va certainement refaire surface, une solution devra donc être trouvée dans les prochains mois. Mais sans doute les marchés attendent ils les résultats du scrutin italien pour y voir plus clair.

Finalement, le fardeau du soutien à la croissance repose toujours sur la Banque centrale européenne, or ses moyens s'épuisent. C'est pourquoi, les banquiers centraux lancent des appels de plus en plus clairs vers les responsables politiques pour leur enjoindre de prendre des mesures de relance des économies. L'idée est toujours la même : relancer l'économie via des investissements aujourd'hui en panne dans beaucoup de pays.

Grande Bretagne

C'est toujours le grand flou artistique autour de la date à laquelle Theresa May va déclencher le fameux article 50 qui déclenchera le compte à rebours des 2 ans. Néanmoins Theresa May semble décidée à aller jusqu'au bout de ce Brexit, mais sans doute dans une version plus "soft" car elle ne veut pas couper les liens avec l'Europe. Pour ce faire, si elle accepte de maintenir plus ou moins les règles d'immigration, elle obtiendra un statut très proche de celui de la Norvège qui bénéficie d'un accès total au marché européen. Le scénario idéal pour les investisseurs.

▪ VOLATILITÉ SUR LE PÉTROLE

Dans ce calme estival qu'ont connu les marchés, une vague ressort de cette mer d'huile : la hausse du pétrole. La perspective d'une réunion informelle entre producteurs à Alger fin septembre a clairement soutenu les cours en août. Le baril a gagné plus de 10 % en un mois, flirtant à nouveau avec la zone des 50 dollars.

Rappelons que l'effondrement des cours depuis deux ans, en raison d'une saturation de l'offre, liée notamment au bond du pétrole de schiste américain, a lourdement ébranlé les budgets des pays producteurs, y compris l'Arabie saoudite et la Russie, jusqu'à provoquer des troubles politiques et sociaux au Venezuela ou au Nigeria.

Et après un entêtement de l'Arabie Saoudite à contrer la production américaine, il semble que, satisfaite de sa stratégie qui a mise à mal la production américaine, Ryad soit à nouveau prête à aller vers un effort commun aspirant à une meilleure collaboration au sein du cartel de l'Opep "y compris avec l'Iran". Et c'est cet effort qui a été salué par les marchés et qui a permis un rebond des cours.

En outre, plus récemment l'Arabie saoudite et la Russie ont annoncé dans un communiqué commun la mise en place d'un groupe de travail chargé d'examiner la situation du marché du pétrole et de recommander des mesures et des initiatives pour garantir sa stabilité, sans toutefois envisager de mesure concrète dans l'immédiat comme un gel de la production. D'ailleurs au vu de la reprise des cours ces derniers mois il n'y a aucune nécessité aujourd'hui de geler la production, mais cela reste envisageable si nécessaire. Cette seule promesse reste un catalyseur suffisant pour les marchés.

▪ UN ŒIL SUR L'ASIE...

Chine

Les conditions restent difficiles en Chine qui poursuit son délicat exercice de rééquilibrage. Comme on le sait, Pékin tente de réorienter son modèle économique, basé jusque-là sur les industries lourdes et les marchés extérieurs, vers un modèle plus solide tourné vers les services et la consommation intérieure. Et le dernier constat est que cette stratégie "aux forceps" commence à produire ses effets puisque le tertiaire représente désormais 55 % du PIB et que la consommation des ménages contribue à créer presque autant de richesses que l'investissement.

Bonne nouvelle, au deuxième trimestre, la croissance de la Chine a été un peu meilleure que prévu, de 6,7% contre 6,6% attendus. Par contre, le chiffre de l'investissement privé est tombé à son plus bas

niveau historique. Par ailleurs, le ralentissement mondial conjugué à la hausse du yuan l'an dernier s'est traduit par un tassement des exportations.

Mais malgré la baisse des investissements, la consommation des ménages a commencé à grimper. Elle dépasse aujourd'hui 60 % du PIB. Cette transformation tient en grande partie à Internet, qui accroît le panel de choix des consommateurs chinois, engendre une baisse des coûts et accélère les livraisons.

Les ventes au détail sur Internet ont doublé ces trois dernières années, et d'ici à 2020, il a été établi qu'environ 40 % des ventes de détail se feront en ligne. La Chine a d'ailleurs dépassé les Etats-Unis pour devenir le plus grand marché de vente en ligne de la planète.

C'est pourquoi, globalement, la Chine reste confiante et soutient qu'elle est capable de maintenir la croissance à une vitesse plus saine et qu'elle est aussi capable "de continuer à fournir au monde davantage de possibilités de développement tout en réalisant son propre développement", selon les mots du Président chinois au dernier G20.

Afin de relancer l'économie mondiale, Xi Jinping a également suggéré de construire une économie mondiale plus ouverte pour faciliter les échanges et encore plus innovante et interconnectée pour générer de nouveaux moteurs de croissance et renforcer les partenariats gagnant-gagnant. Un comble pour un pays adepte du protectionnisme ! Mais l'intention est là et les investisseurs ont envie d'y croire.

Japon

Du côté du Japon malgré tous les efforts du gouvernement l'économie nipponne fait du surplace, ce qui accroît la pression sur le premier ministre Shinzo Abe et la Banque du Japon.

Depuis plus de trois ans, c'est un casse-tête pour le Premier ministre Shinzo Abe. Sa stratégie «abonomics», qui mêle largesses budgétaires, politique monétaire ultra-accommodante et promesse de réformes structurelles, bat de l'aile. La croissance japonaise, après un bon début d'année, a fortement ralenti au deuxième trimestre, pénalisée par la faiblesse des exportations et de l'investissement. Et même si la consommation, très faible depuis le relèvement de la TVA en avril 2014, est ressortie en petite hausse de 0,1%. Là aussi, les perspectives sont peu encourageantes au vu de la timide évolution des salaires. Le Japon ne peut même plus compter sur son moteur de croissance historique, les exportations, qui ont chuté dans un contexte de ralentissement de la Chine et autres marchés émergents d'Asie avec lesquels le Japon entretient des liens économiques étroits.

Qui plus est, l'inflation, cheval de bataille de Shinzo Abe, est également au point mort, et non seulement le Japon flirte avec la déflation, mais comme si ce n'était pas suffisant, les anticipations d'inflation à long terme chutent sous le niveau d'avant les réformes Abe. En d'autres termes, les mesures adoptées par le gouvernement de Shinzo Abe depuis son accession au pouvoir il y a près de trois ans n'ont pas réussi à ranimer l'inflation malgré les montants massifs de stimulus monétaire qui auraient dû dynamiser davantage l'économie. La BoJ a d'ailleurs laissé entendre qu'elle ne peut faire plus et que, pour redresser l'inflation et dynamiser la croissance, sa politique doit s'accompagner d'une vraie relance. Il revient donc désormais à Shinzo Abe de construire un plan de relance suffisant pour que la politique monétaire japonaise devienne enfin coordonnée. Au lieu de cela, la BoJ a été contrainte ces dernières années par des mesures de restriction budgétaires. Résultat les politiques monétaires et budgétaires s'annulent mutuellement, plafonnant du coup la croissance. Un seul mot d'ordre : la relance.

▪ PAYS ÉMERGEANTS : VERS UNE STABILISATION ?

Après des années de difficultés et de sous-performance, il semble que les signes de stabilisation se multiplient en effet, les marchés émergents présentent incontestablement les conditions d'un redressement potentiel. D'ailleurs après quelques années de purgatoire, les Bourses de ces pays retrouvent la faveur des investisseurs.

Rien de spectaculaire pour autant, mais la situation s'est légèrement éclaircie au Brésil, où la récession est devenue moins intense. Le PIB ne s'est contracté au second trimestre que de - 3,8 % en donnée annuelle, alors que le repli avait été de - 5,4 % au premier trimestre tandis qu'un épisode de la crise politique s'est clôturé avec la destitution de la Présidente, Dilma Rousseff, en toute fin de mois. En Russie, les chiffres du T2 ont rassuré, le PIB est en recul de - 0,6 % sur 12 mois contre - 1,2 % au T1. A quelques exceptions près (notamment la Turquie), les banques centrales des grands pays émergents ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, attendant notamment de nouveaux signaux en provenance de la Réserve fédérale américaine.

Il est en effet clair qu'en maintenant les taux d'intérêt à un niveau proche du plancher aux Etats-Unis, la Fed a aussi favorisé le rebond des monnaies émergentes face au dollar, alors que plusieurs années de crise avaient provoqué un effondrement des devises dans de nombreux pays comme la Russie, le Brésil ou l'Inde.

Certes, les pays concernés restent confrontés à des faiblesses structurelles sur le plan économique, mais les progrès observés dans ce sens sont tout de même encourageants. Élément important, l'inflation est en recul dans des pays comme le Brésil et la Russie. Ce ralentissement est une bonne nouvelle pour les taux de change et la croissance économique car il permet aux banques centrales d'abaisser leurs taux d'intérêt. La prudence reste cependant d'actualité face aux risques toujours récurrents de l'impact du ralentissement chinois, ainsi que du potentiel relèvement des taux d'intérêt de la Fed d'ici à la fin de l'année.

CONCLUSION

Après un été relativement calme, apaisé par l'absence de mauvaises nouvelles économiques, la rentrée s'annonce plus animée pour les investisseurs. Les rendez-vous seront, en effet, nombreux et pourraient susciter de la volatilité.

Une nouvelle fois les marchés s'en remettent aux banques centrales, avec notamment la BCE qui occupera le devant de la scène en ce début de mois. Les récents chiffres ont fait apparaître une meilleure résistance que prévu de la zone euro au Brexit, ce qui devrait donner du temps à Mario Draghi pour réagir. Mais la croissance qui reste limitée et l'inflation toujours quasi nulle pourraient pousser la BCE à agir à nouveau d'ici la fin de l'année. Pour les marchés une nouvelle dose de stimulus monétaire n'est plus qu'une question de temps.

Le choc du Brexit n'a pour l'instant pas eu l'impact négatif redouté. Les banques centrales ont largement contribué à soutenir les places financières face à ce scénario imprévu. Par ailleurs les marchés ont également trouvé du soutien du côté des résultats corrects des entreprises, ce qui a entretenu un certain optimisme. On peut dire que la visibilité est meilleure qu'au printemps.

Mais le mois de septembre pourrait être déterminant pour donner le "ton" de la fin d'année, aussi bien du côté des banques centrales que sur le plan politique. La série d'épisodes sur le Brexit devrait connaître encore de nombreux rebondissements. En outre, après le référendum britannique et les scrutins espagnol et japonais, les deux prochains grands événements politiques vont se situer en Italie et aux Etats-Unis. En Italie le référendum sur le projet de réforme constitutionnelle, qui vise à réduire les pouvoirs du Sénat afin de limiter les blocages politiques en Italie, sera déterminant pour le premier ministre Matteo Renzi à l'origine de ce projet. En cas de victoire du non il est probable qu'il démissionne, ce qui générerait de nouvelles incertitudes politiques en zone Euro. Outre-Atlantique, la campagne américaine va entrer dans sa phase critique. Trump ou Clinton ? Les marchés devraient enfin s'y intéresser, même s'ils n'anticipent toujours pas une victoire de Trump. Mais les scénarios les plus improbables ne sont pas impossibles, comme on l'a vu avec le Brexit, et les marchés pourraient de ce fait connaître des accès de volatilité au gré des nouveaux sondages.

HETS CAPITAL
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