



Analyse & Stratégie d'Investissement Novembre 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 DU MOIS D'OCTOBRE

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

▪ **BREXIT MEANS BREXIT... THERESA MAY N'EST PAS MÈRE THERESA**

Trois mois après que les britanniques aient voté la rupture avec l'Union Européenne, la nouvelle locataire du 10 Downing Street semble durcir le ton.

Après la surprise du vote, les marchés ont d'abord cru au pire, puis ils se sont peu à peu rassurés, jusqu'à ce que les déclarations récentes de la Première ministre britannique raniment l'hypothèse d'une rupture brutale.

Même si pour le moment Mme May n'a pas officiellement tranché, entre un « hard Brexit », qui mettrait un terme à la libre entrée des Européens au Royaume-Uni (au prix d'une coupure avec le marché unique), et un « soft Brexit », qui privilégierait certes l'accès au marché commun européen, mais frustrerait les partisans d'un contrôle de l'immigration européenne.

Pourtant, si jusqu'à présent le flou persistait entre le choix d'un contrôle de l'immigration européenne et le maintien de l'accès au marché unique, il semble que Theresa May qui avait préféré emprunté une pente "soft" et diplomate, ait désormais choisi la ligne dure : celle des "hard brexiters".

Préférant répondre à l'impatience des électeurs, elle a en effet annoncé que le Royaume-Uni actionnera avant la fin mars 2017 l'article 50 du traité européen de Lisbonne, qui lancera la procédure de divorce.

Theresa May évoque de plus en plus les deux symboles fondateurs du Royaume-Uni, à savoir la « souveraineté » et l' « indépendance » et ne semble plus gênée par l'idée d'un « Brexit dur », c'est-à-dire une rupture avec le marché unique européen.

Il semble même qu'elle voit désormais plus loin pour le Royaume-Uni... que l'Europe. Elle a maintenant une vision plus ambitieuse pour la Grande-Bretagne : celui de se positionner et de jouer un rôle plus important, non pas en se limitant à l'Europe, mais à l'échelle mondiale. Elle évoque sans complexe une Grande-Bretagne mondialisée et n'hésite plus à évoquer un monde plus large où Londres serait intronisée capitale mondiale de la finance.

Par ailleurs, Theresa May indique ne vouloir faire aucune concession sur l'immigration. Ce qui ne semble pas plaire aux membres de l'Union européenne qui parlent de durcir les négociations, lui rappelant que si la Grande-Bretagne souhaite continuer à avoir accès au marché unique européen, elle doit accepter la libre circulation des Européens. Theresa May a semblé dire qu'il n'en était pas question.

Elle va même plus loin en répondant au chantage par le chantage. A savoir, si l'Europe cherche à imposer des conditions dures au Royaume-Uni dans le cadre des négociations du Brexit, celui-ci pourrait répliquer par un dumping fiscal agressif pour attirer les entreprises. Le taux de l'impôt sur les sociétés pourrait être abaissé à 10% (contre 20% actuellement). Il concurrencerait donc le taux très attractif de l'Irlande (12,5%). A 10% la Grande-Bretagne deviendrait un paradis fiscal aux portes de l'Europe. Pour rappel la France est à 33%, autant dire l'enfer fiscal pour les investisseurs.

Mme May montre à l'Union Européenne qu'elle n'acceptera pas facilement de concessions et fait son possible pour tenter de maintenir son attractivité pour les multinationales.

Dernier point les statistiques économiques. Contre toute attente les résultats macro ne semblent pas aller en contre-sens de la sortie de UK de l'Union européenne. Certes le sterling perd 20% de sa valeur depuis le référendum, son plus bas de trente ans, mais toute dévaluation a tout de même des avantages non négligeables en économie. En effet, très présentes à l'international, les grandes entreprises britanniques rapatrient des profits plus élevés, profitant du taux de change une fois convertis en livres. Une mécanique qui a d'ailleurs regonflé le cours des actions, ce qui explique que la bourse de Londres flirte toujours avec ses records historiques. Cela booste également les exportations et regonfle le tourisme, les touristes viennent en masse depuis la dévaluation de la livre. Finalement, l'économie britannique reste sur une pente de croissance plus soutenue que l'Union européenne.

Le côté négatif de la dévaluation se fait surtout ressentir sur le "panier de la ménagère". Les Britanniques paient logiquement plus cher leur essence, et tous leurs achats. L'autre effet négatif c'est que l'investissement a stoppé net. Il est clair qu'un Brexit dur pèserait sans nul doute sur les investissements futurs, et donc la croissance future.

Anyway, "Brexit means Brexit". Pour Theresa May, au fond il n'y a pas de "soft Brexit" ou de "hard Brexit". Il y a un Brexit. Un point c'est tout.

Il va falloir s'habituer à toute cette agitation autour de UK, car les négociations et débats vont durer plus de deux ans. Les marchés européens risquent de fluctuer en fonction de l'évolution des négociations, ainsi que des déclarations de Theresa May ou des petites phrases des dirigeants de l'Union Européenne. Ce qui va créer beaucoup de volatilité sur les marchés et donc beaucoup d'opportunités pour les investisseurs.

▪ **BCE, MARIO DRAGHI FAIT TAIRE LES RUMEURS**

Rien de neuf lors de la dernière réunion de la BCE, si ce n'est que Mario Draghi a tenu à couper court directement aux rumeurs qui couraient depuis quelques semaines concernant un éventuel « tapering », c'est-à-dire une sortie du programme de rachat d'actifs.

En effet, l'agence Bloomberg avait indiqué (selon des sources proches de la BCE) que ses membres réfléchissaient déjà au « tapering ». Réponse de Mario Draghi : « Nous n'en avons pas parlé ». Cela a le mérite d'être clair. Selon les mots du président de la Banque centrale européenne : « il est nécessaire de préserver le montant très substantiel de soutien monétaire à l'économie. Il ne faut donc rien changer, pour l'instant. Nous confirmons que nos achats de 80 milliards d'euros mensuels de dettes dureront jusqu'en mars 2017, et au-delà si nécessaire ».

Et les chiffres d'inflation commencent à lui donner raison. La politique monétaire menée par la Banque centrale européenne se met (lentement mais sûrement) à porter ses fruits. Le taux d'inflation en zone euro est ressorti à 0,50% (en rythme annualisé) en octobre. On est évidemment encore loin de l'objectif des 2%, néanmoins on s'éloigne de la déflation, qui était la crainte majeure des politiques et économistes il y a encore quelques mois.

Mais ce qui porte à croire que le soutien de la BCE n'est pas prêt de s'arrêter c'est l'analyse qu'en fait l'institution elle-même. Elle admet que cette cible des 2% ne sera pas atteinte avant au moins deux ans. Les marchés en déduisent donc que la BCE devrait rester accommodante encore pendant ce laps de temps.

Mais pour l'instant, rien n'a filtré de la part de Mario Draghi. Rendez-vous en décembre et, en attendant, attendez. C'est finalement le principal message qui a été délivré lors de la conférence de presse du 20 octobre. C'est effectivement en décembre que le Conseil des gouverneurs devra se prononcer sur une éventuelle prolongation du QE.

▪ **PÉTROLE. EN TOILE DE FOND, TOUJOURS L'ARABIE SAOUDITE**

Rappelons qu'après avoir provoqué la chute du pétrole à 26 dollars, l'Arabie Saoudite a, depuis cet été, sifflé la fin de partie et ré-initié, via diverses déclarations, la hausse du pétrole. Les cours qui restent dépendants des humeurs de l'OPEP ont doublé en quelques mois.

Tout cela n'est évidemment pas désintéressé. L'Arabie Saoudite qui a vu ses recettes budgétaires fondre comme "neige au soleil" a dû faire appel aux emprunts sur les marchés internationaux et pour ce faire le pays devait impérativement redorer son blason (ce qui est beaucoup plus aisé avec un baril à 50 dollars qu'un baril à 25). Défi relevé puisque le succès des emprunts d'état saoudiens s'est révélé impressionnant. Les investisseurs se sont rués sur l'emprunt et il n'y en a pas eu pour tout le monde. La raison, les taux bien sûr. Dans des marchés à taux zéro ou négatifs, il y a une vraie course aux rendements. Et il se trouve que l'Arabie Saoudite a offert des taux respectivement à 2.60% pour le 10 ans, 3.41% pour le 20 ans et 4.63% pour le 30 ans. Rappelons que le royaume est très peu endetté et qu'il y a une garantie de fait de cet emprunt par les réserves immenses de pétrole saoudien. D'où le succès de ces emprunts.

Sans compter que l'Arabie Saoudite devait également s'assurer du succès de l'introduction en Bourse de Aramco, la compagnie pétrolière nationale.

Pour ce qui est des cours du Brent, ils étaient repassés au-dessus des 50 dollars fin septembre, s'y maintenant tout le mois d'octobre. Mais depuis début novembre le baril n'est pas parvenu à se maintenir au-dessus de cette barre symbolique. Il est repassé depuis le week-end dernier sous ce seuil, après la tenue d'une réunion à Vienne entre les responsables de l'OPEP, la Russie et autres pays producteurs.

Une réunion qui n'a pas permis d'avancer sur les conditions de mise en œuvre de l'accord qui avait été annoncé en septembre lors de la fameuse réunion informelle à Alger, alors que les mêmes participants s'étaient pourtant entendus pour réduire leur production. Cette réunion même qui avait boosté les cours.

L'Opep admet avoir des difficultés à maintenir une certaine discipline qui assurerait la cohésion de ses membres. Plusieurs pays producteurs parmi lesquels l'Irak, l'Iran, le Nigeria et la Libye auraient fait savoir qu'ils ne souhaitaient pas prendre part à un tel accord. La position de la Russie est également jugée floue.

Mais rien n'est encore joué et le marché attend un autre rassemblement le 30 novembre.

▪ **US... VERS UNE HAUSSE DES TAUX EN DÉCEMBRE**

Le dollar a été soutenu tout le mois d'octobre par les anticipations d'une hausse des taux de la Fed en décembre. Il faut dire que la plupart des indicateurs macro-économiques publiés dans le courant du mois ont montré des fondements solides de l'économie américaine.

Le bilan actuel est en effet très encourageant : les Etats-Unis restent en situation de plein emploi, l'inflation est ressortie en hausse en septembre, les mises en chantier ont un peu déçu mais les

reventes de logements ont progressé, et la production industrielle a augmenté (alors qu'elle avait diminué le mois précédent), et enfin la consommation américaine, bien que stagnante, reste tout de même soutenue par un marché du travail sain et le crédit toujours très abordable.

Pour clore ce mois de bonnes surprises, sur le plan économique, la croissance américaine au troisième trimestre s'est montrée particulièrement engageante, affichant un taux de croissance qu'on n'avait pas vu depuis longtemps : 2,9%. Après un premier semestre difficile, l'embellie de l'économie américaine est donc plus qu'évidente. Par ailleurs les investisseurs ont salué le vif rebond des exportations qui ont grimpé de 10%. Et ce, malgré l'appréciation du dollar et la croissance morne à l'étranger. Une hausse qui s'explique néanmoins par la très forte demande pour les exportations américaines de soja en raison de la sécheresse au Brésil cet été.

Du côté des entreprises, les Etats-Unis ne sont pas en reste, certains investissements sont repartis à la hausse (+3,1% dans les structures, reflétant une reprise dans l'extraction pétrolière) alors qu'ils étaient en berne depuis trois trimestres à cause de la chute des cours du pétrole.

L'accélération du troisième trimestre, met en tout cas bien la Fed "sur les rails" pour relever les taux d'intérêt en décembre. La Banque centrale américaine a prévenu à plusieurs reprises que l'économie côtoyait désormais ses objectifs d'inflation et d'emploi et qu'une nouvelle hausse des taux d'intérêt était proche.

▪ ÉLECTIONS AMÉRICAINES, LE SUSPENSE EST À SON COMBLE

L'élection US continue de cristalliser l'attention des marchés. Une saison électorale sans pareille tire à sa fin et le moins qu'on puisse dire est que l'issue n'a jamais été aussi incertaine.

Effectivement, à quelques jours de l'élection présidentielle américaine, la remontée de Donald Trump dans les sondages face à Hillary Clinton entretient une certaine nervosité des marchés financiers, sachant que les investisseurs n'aiment pas l'incertitude. Pour le marché, une victoire d'Hillary Clinton le 8 novembre est perçue comme un élément de continuité pour les marchés, alors qu'une victoire de Donald Trump provoquerait des incertitudes majeures, compte tenu de ses prises de positions protectionnistes. Des positions qui pourraient mettre à mal les relations commerciales entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux, à commencer par le Mexique et la Chine, voire l'Union européenne.

Pourtant il y a encore une semaine une certaine "sérénité" avait semblé filtré sur cette élection, les derniers sondages affirmaient que c'était "plié", que les 'swing states' avaient basculé en faveur de Clinton et que Trump serait largement battu.

Mais le scénario a changé de script ces derniers jours. L'affaire de l'utilisation par Hillary Clinton de sa messagerie électronique privée quand elle était secrétaire d'Etat, a connu un rebondissement avec l'annonce par le directeur du FBI que le bureau fédéral allait se pencher à nouveau sur ces e-mails. Une nouvelle qui a de nouveau bousculé les sondages : la candidate démocrate n'est plus créditée que de 46% d'intentions de vote, contre 45% pour Donald Trump.

Un "timing" étonnant à ce stade de l'élection, si bien que le camp démocrate s'interroge sur la légalité de la procédure.

Ce nouveau coup de théâtre a en tout cas jeté le trouble sur Hillary et a permis à Donald Trump de remonter dans les sondages, à moins d'une semaine de l'élection présidentielle américaine.

Alors que les marchés tablaient jusqu'à récemment sur une large victoire d'Hillary Clinton, il est évident que devant la probabilité de voir Trump gagner, l'appétit pour le risque a fortement diminué. Le résultat s'annonce désormais bien plus serré que prévu lors du scrutin de mardi prochain. Hier des sondages

donnaient Trump gagnant dans deux états clés, la Floride et l'Ohio. Si c'était le cas, Trump aurait des chances de remporter l'élection. D'autres sondages, tout aussi crédibles, montrent que Clinton devrait gagner mais avec une faible avance. Autant dire que la tension est à son comble sur les marchés.

CONCLUSION

Le mois d'octobre qui d'ordinaire est un mois redouté par les investisseurs n'a finalement pas subi de vague, déjouant sa mauvaise réputation légendaire.

Au final, malgré les montagnes russes, le S&P 500 a procuré un rendement de 5% depuis le début de l'année. En Europe, les Bourses affichent encore une hausse de 8% par rapport au lendemain du Brexit.

Pourtant, les marchés qui auraient dû applaudir les résultats trimestriels des entreprises, ressortis meilleurs que prévu, ont préféré joué la prudence avant les présidentielles américaines.

Wall Street n'aime pas Clinton (trop de régulation) mais redoute encore plus Trump (trop d'incertitudes). L'hypothèse de son élection pourrait remettre en jeu l'avenir de Janet Yellen au sein de la Fed et donc déstabiliser l'ensemble des places financières. Sans parler des craintes sur l'économie mondiale qu'une Amérique protectionniste pourrait engendrer.

Au fond, le bon compromis pour les marchés serait de voir Hillary Clinton à la Maison-Blanche, tout en espérant que le parti républicain conserve la majorité au Congrès. La parfaite continuité du paysage politique américain actuel en somme.

Du côté de la Banque centrale américaine, après les turbulences sur les marchés financiers en début d'année, la croissance atone du premier semestre, la volatilité provoquée par le Brexit en juin, la Fed ne semble plus avoir d'excuse pour ne pas agir. Les marchés en sont assez largement persuadés, la probabilité d'une hausse des taux en décembre étant évaluée à 74 %. La publication ce jour des chiffres de l'emploi pour le mois d'octobre pourrait conforter Janet Yellen dans ses intentions et ouvrir encore un peu plus la voie vers une hausse des taux.

Seule l'élection de Donald Trump à la Maison Blanche semble capable de venir bousculer l'ordre des choses.

Fin du suspense demain.

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

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

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