

Analyse & Stratégie d'Investissement Février 2017

**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.**

► L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE À L'HEURE TRUMP

L'avantage pour le nouveau président américain est qu'il arrive aux manettes d'une économie florissante. Les États-Unis vont bien et tous les indicateurs sont au vert, avec un effet spectaculaire sur les prévisions des bénéficiaires. Un scénario normalement idéal pour le nouveau président des États-Unis. Mais pas pour Donald Trump qui veut davantage, il veut « rendre à l'Amérique sa grandeur ».

Et pour ce faire il a un programme choc : un plan de relance massif, une forte réduction de la fiscalité, et une dérèglementation du secteur bancaire.

Du point de vue fiscal, Trump prévoit des réductions d'impôts pour les ménages et les entreprises, avec à la clé une baisse du taux de l'impôt sur les sociétés de 35 % à 15 %. Donald Trump a promis d'adopter les plus importantes baisses d'impôts qu'on ait vu depuis Reagan.

Concernant les dépenses d'infrastructures, le nouveau président a prévu un plan de mille milliards de dollars étalé sur dix ans. Et de ce point de vu là les besoins sont criants. Les routes, ponts, canalisations d'eau ou aéroports américains laissent à désirer, faute d'investissements. L'aéroport new-yorkais de LaGuardia est considéré comme l'un des pires du monde. Dans tout le pays, les canalisations de plomb rouillées empoisonnent les enfants. Ironie du sort, cette négligence est en bonne partie la faute des républicains, qui ont bloqué à répétition les plans d'infrastructure d'Obama au nom d'un déficit budgétaire trop conséquent. Qu'en sera-t-il avec Trump, la pilule devrait être plus facile à faire passer pour les républicains. D'autant que Trump a déjà pensé à un plan de financement qui absorberait une grande partie du budget de ce projet.

Un autre des points phares du programme de Trump est une réglementation plus souple pour les secteurs clés de l'économie. Sur ce sujet il ne s'est pas fait attendre, puisque Trump vient de signer deux décrets qui vont détricoter la fameuse loi bancaire Dodd-Frank et la règle Volcker, lois qui avaient été promulguées en 2010 par Obama en réponse à la crise financière de 2008.

Rappelons la genèse de cette loi... Tout avait commencé par les dérives des banques qui avaient prêté à foison des sommes exorbitantes pour investir dans l'immobilier, sans se soucier de la capacité de remboursement des emprunteurs. Les banques avaient juste trouvé le moyen de transférer les risques encourus par ces prêts en vendant des produits dérivés que personne ne comprenait, les fameux 'junk bonds' qui avaient conduit à la crise des sub-primes en 2008, provoquant non seulement la faillite des milliers des ménages américains, mais aussi des banques se retrouvant incapables de recouvrer leurs investissements.

C'est dans ce contexte de dérives bancaires que l'administration Obama avait jugé bon de promulguer en 2010 la loi Dodd-Frank, aussi connu comme la loi «too big to fail» qui oblige les banques à notamment augmenter leurs fonds propres et à prévenir leur propre surendettement. Dans le même registre, la règle Volcker s'était dotée pour mission de freiner les investissements spéculatifs des banques avec l'argent de leurs clients.

Mais peu importe la légitimité de ces lois, Trump s'est attelé à défaire ce qu'avait mis en place son prédécesseur, estimant que cette loi n'était ni plus ni moins qu'un excès de zèle gouvernemental. Et que la population aussi bien que les banques avaient pris la mesure et avaient tiré la leçon de cette crise.

En résumé, sur ces trois promesses phares de son programme, à savoir dérégulation, baisse de la fiscalité et plan de relance, les mesures devraient être faciles à adopter, la majorité républicaine au Congrès étant sur ces points acquis à sa cause.

En revanche, ce qui risque de fâcher le congrès c'est que le président américain ne pousse trop loin son discours protectionniste, au point de freiner la croissance mondiale et de faire revenir les craintes d'inflation.

Donald Trump s'est d'ailleurs engagé à supprimer dès les premiers jours de son mandat, l'accord de libre-échange avec le Canada et le Mexique, ainsi que le traité de tans pacifique qu'avait signé Obama. Le nouveau président a aussi menacé de mettre en place des droits de douane prohibitifs contre les entreprises qui délocalisent. Trump semble vouloir changer les règles du jeu mondial, pour défendre les intérêts des anciens états-industriels.

Une position qui laisse les investisseurs perplexes, ils continuent à croire en son pragmatisme dans les affaires, mais en même temps les choses semblent devenir moins claires alors qu'il multiplie les déclarations vers moins d'ouverture avec l'extérieur.

Toutefois, c'est là où le congrès pourrait intervenir. Pour les républicains il est hors de question que la mégalomanie d'un homme l'emporte sur les intérêts des Etats-Unis. Or, la perturbation des activités de sociétés américaines dont les chaînes d'approvisionnement s'étendent au monde entier, au moment même où l'on constate une amélioration de la rentabilité, pourrait déclencher une vague de blocage qui ne ferait que faire perdre du temps à la majorité au pouvoir.

► UN DOW JONES À 20 000 POINTS

Le Dow Jones a franchi le cap historique des 20 000 points. Au-delà du symbole, c'est avant tout le signe de la sortie officielle de crise des États-Unis, si certains en doutaient encore.

Un scénario qui déjoue une nouvelle fois les pronostics, qui avaient parié sur un repli du marché après l'arrivée au pouvoir de Donald Trump. Or les investisseurs ont choisi de se nourrir des promesses du nouveau président des Etats-Unis.

La promesse qui a surtout séduit Wall-Street est celle, qui devrait avoir au final le plus d'impact à court terme, c'est la baisse de l'impôt sur les bénéfices des sociétés à 15 %, contre 35 % actuellement. Si cette mesure était appliquée, les profits de Wall Street augmenteraient mécaniquement de 15% du bénéfice par action. C'est à ce raisonnement basique que s'accrochent les investisseurs. D'autant plus que cette mesure sera appliquée, car sur ce point Trump a le soutien du Congrès américain. Partant de ce scénario, les profits des entreprises américaines ont toutes les chances d'exploser.

Deuxième promesse attractive pour Wall-Street, le cadeau fiscal promis aux multinationales qui rapatrieront les dollars qu'elles stockent à l'étranger pour échapper à l'impôt. Il a promis de taxer ces sommes de seulement 10%.

Wall-Street est également sensible à la volonté de Donald Trump de lever un certain nombre de contraintes réglementaires, qui seraient de nature à booster également les bénéfices des entreprises.

Les entreprises américaines veulent y croire et restent peu sensible à son volet protectionniste

Pourtant, les mesures protectionnistes de Trump et les risques de guerres commerciales çà et là, pèseront forcément sur les bénéfices des sociétés exportatrices.

Mais, pour l'instant, les investisseurs ne voient que le volet fiscal, ce qui explique que le Dow Jones ait établi son récent record.

► BRAS DE FER TRUMP/YELLEN

La Fed qui continue à s'en tenir à sa feuille de route, apparaît avoir une position contrariante pour Trump. Pourtant elle ne fait que suivre le « timing » prévu. Mais ce « timing » justement déplaît au nouveau président américain.

En effet, à l'heure où Yellen s'apprête à augmenter les taux, Trump veut que ceux-ci restent bas, car il sait qu'une hausse des taux aurait un impact sur le pouvoir d'achat des américains et la profitabilité des entreprises lourdement endettées. Par ailleurs, Trump soutient un dollar plus faible, il ne s'en est jamais caché. Or avec plusieurs hausses des taux prévues en 2017, la Fed peut provoquer une envolée du dollar.

Trump va donc tout faire pour provoquer une dévaluation du billet vert. Sa politique protectionniste devrait justement peser sur la devise américaine. Est-ce pour cela qu'il multiplie, en ce moment, les déclarations isolationnistes ? Il est légitime de se poser la question. Force est de constater que le dollar est depuis quelque jours reparti fortement à la baisse : l'euro attaquant les 1.08 USD.

Pour Janet YELLEN, présidente de la Fed le scénario est tout autre, elle estime que les États-Unis n'ont pas besoin d'une politique de relance qui pourrait provoquer une surchauffe et un emballement de l'inflation. Pour Yellen à quoi bon faire une obsession de l'emploi, sachant que les États-Unis sont déjà en situation de plein emploi. D'autant que les critiques qui s'élevaient à l'encontre de ce plein-emploi qui s'était fait au détriment des salaires, n'a plus lieu d'être. Les chiffres sont là. Certes au début les américains ont peut-être privilégié la reprise de l'emploi en sacrifiant les rémunérations. Mais aujourd'hui les salaires progressent rapidement.

Mais la véritable scission entre Trump et Yellen réside dans le fait que le nouveau président des Etats-Unis veut pouvoir décider de la politique monétaire et financière, alors que la FED insiste sur son rôle totalement indépendant.

► RETOUR DE L'INFLATION

Après deux années de pressions anormalement basses sur les prix, l'inflation nulle (ou presque) c'est fini, le spectre de la déflation tant redouté semble n'être plus qu'un vague souvenir. Tant psychologiquement qu'économiquement c'est très important pour les investisseurs, car entendre parler constamment de déflation provoque des comportements déflationnistes, qui sont dévastateurs pour l'économie. Sans parler de la crainte des taux négatifs qui, on l'a vu récemment, est une véritable plaie pour l'économie.

Mais cette crainte est désormais derrière nous et la hausse des prix à travers le monde est en train de retrouver le chemin de la normalité. La politique des banques centrales a certes fini par porter ses fruits, mais la principale raison est la stabilisation des prix de l'énergie par rapport à l'an passé. Les prix du pétrole qui avaient chuté sous les 30 dollars le baril dans les premiers mois de 2016, se négocient désormais aux alentours des 55 dollars.

Le retour de l'inflation est une bonne nouvelle, car celle-ci lorsqu'elle est contrôlée, est un signe de vitalité de l'économie. Tout est affaire de modération. Une inflation comprise entre 1.5% et 2%, voire un peu plus, est un scénario idéal, pour tout le monde. C'est suffisant pour faciliter le fonctionnement des rouages de l'économie, mais pas assez pour mettre à mal les fondamentaux.

► HARD BREXIT ? THERESA MAY DURCIT LE TON

Le feuilleton à rebondissements que constitue le Brexit n'a pas fini de faire parler de lui. Alors que le marché pensait que les Anglais seraient prêts à tout pour conserver leur passeport européen et accepteraient les concessions nécessaires via un « soft Brexit », Theresa May qui semblait pondérée dans sa posture et à qui on avait reproché justement son manque de clarté, ce qui lui avait d'ailleurs valu le surnom de « Theresa Maybe » a durci son discours. C'est décidé, la Grande-Bretagne n'essaiera pas de garder des petits bouts d'adhésion à l'Union Européenne, en laissant un pied dehors, un pied dedans. Pour elle, le contrôle des frontières, des lois et des réglementations n'est pas négociable. Désormais c'est clair, le Royaume-Uni a choisi la voie du « hard » Brexit.

Theresa May entend s'affranchir de la soumission des contraintes européennes. « Take Back Control » (Reprendre le contrôle), un des slogans fort des Brexiters pendant la campagne du référendum.

Theresa May a promis que le Brexit, loin de représenter un retrait du monde, serait le moyen de bâtir une "Grande-Bretagne mondiale" capable de signer en solo des contrats de libre-échange avec ses anciennes possessions et les grandes puissances asiatiques et américaines.

On savait la Grande-Bretagne attachée viscéralement au libre-échange et à un libéralisme de laisser-faire. Mais voilà, les contraintes du Brexit obligent désormais Londres, pour conquérir les marchés mondiaux, à redevenir une puissance industrielle de tout premier plan dans la fabrication de biens à haute valeur ajoutée. Échapper aux contraintes de l'UE permettra au pays d'être plus ouvert sur l'extérieur que jamais.

Idéalement Theresa May souhaiterait conclure avec l'UE un accord ouvrant le marché unique à certains secteurs économiques vitaux comme l'automobile, l'industrie pharmaceutique et la finance, sans pour autant transiger sur le contrôle des frontières. Mais pour les autres dirigeant européens, pas question que le Royaume-Uni profite d'une sorte d'Europe à la carte. En cette année électorale, ni Berlin ni Paris sous la pression des partis europhobes, ne peuvent accepter que le Royaume-Uni bénéficie d'un traitement de faveur après avoir quitté l'UE.

Toutefois si les 27 pays de l'union devaient adopter une attitude punitive envers le Royaume-Uni le privant de tout accès au marché européen, Theresa May a menacé de devenir le plus grand paradis fiscal au monde et donc la plaque tournante du business et de la finance. Une sorte de "Singapour" mondial.

Est-ce une posture de négociation que Theresa May est en train de prendre pour intimider l'Union Européenne ? Sans doute. La Grande-Bretagne aurait trop à perdre, au moins à court et moyen terme. Les marchés aussi parient sur un "bluff" de Theresa May, ce qui explique que la bourse Anglaise reste proche de son record.

► L'EFFET TRUMP N'ARRÊTE PAS LES ÉMERGEANTS

Douchés l'an dernier par l'élection de Donald Trump, les marchés émergents sont repartis de l'avant.

Ces pays ne sont plus aussi vulnérables qu'il y a encore quelques années, ils ont appris de leurs erreurs et leurs marchés sont beaucoup plus robustes, financièrement et économiquement.

Depuis la crise du "tapering" en 2013 les pays émergents ont, en effet, eu le temps de se préparer à la hausse des taux et les gouvernements ont entamés des grandes réformes politiques et économiques, adoptant des politiques plus "business friendly". Résultats leurs économies se sont consolidées : taux d'intérêt positifs, couverture des réserves de change accrue, inflation en baisse et crédit en croissance, comptes courants devenus excédentaires et devises désormais correctement valorisées. CQFD.

► LA CHINE FACE À L'OBSESSION TRUMP

Donald Trump semble bien décidé à montrer que son programme est sérieux et qu'il entend l'appliquer. Dès lors, un "affrontement" se profile... Celui avec la Chine. Même si les spécialistes pensent que les discours agressifs du nouveau président américain ont peu de chance de se traduire en mesures intransigeantes.

Pourquoi ? Parce-que ces mesures seraient inefficaces et potentiellement néfastes pour les États-Unis. Il faut savoir que les droits de douane sur les importations chinoises pénaliseraient un large éventail de pays, notamment Taïwan, la Corée du Sud et le Japon (tous des partenaires clés des Etats-Unis), ainsi que de nombreuses entreprises américaines impliquées dans la chaîne logistique mondiale dont la plus grosse capitalisation boursière américaine : Apple.

Il ne faut pas sous-estimer la réaction de la Chine à une guerre commerciale. La Chine est un énorme importateur de biens et services américains : denrées agricoles, appareils électroniques, machines, avions et automobiles qui représentent chaque année des milliards de dollars pour l'économie américaine. Or, la Chine pourrait réagir en imposant ses propres droits de douane et autres restrictions commerciales, ce qui pénaliserait gravement l'économie américaine. Concrètement le prix du iPhone pourrait exploser, pas sûr que le sacro-saint consommateur américain apprécie de voir son pouvoir d'achat amoindri.

Toujours est-il qu'il ne sert à rien de faire l'autruche, la Chine doit se préparer à une véritable « guerre froide » avec Washington. L'autre stratégie qui se profile pour la Chine serait donc de se tourner vers l'Europe pour négocier un meilleur accès aux marchés européens. D'autant que les chinois ont déjà mis en place une stratégie centrée sur la "nouvelle route de la soie" vers l'Europe.

L'Europe est indéniablement une priorité pour la Chine. Berlin est clairement courtisée par Pékin. Le gouvernement chinois a fait entendre récemment à Angela Merkel, que face à l'imprévisibilité de la nouvelle administration américaine, *l'Allemagne et la Chine devraient envoyer un signal de stabilité aux marchés mondiaux et, ensemble, assurer le système international de la pérennité d'une libéralisation du commerce et des investissements*. On pourrait donc voir dans les prochains mois un axe Berlin-Pékin se profiler, pour répondre à un éventuel axe Washington-Moscou.

► PÉTROLE : UNE STABILISATION QUI RASSURE

Le prix du baril a esquissé une forte hausse ces derniers temps en se hissant autour des 54 dollars, les marchés continuant de réagir avec enthousiasme à l'accord de l'OPEP signé le 30 novembre à Vienne, qui reste évidemment le facteur explicatif central de cette hausse du pétrole.

Mais ce qui entretient cet enthousiasme en réalité c'est que, contrairement à certains accords précédents, celui-ci est corroboré par des faits. Les grands producteurs, une fois n'est pas coutume, semblent s'être astreints à une véritable baisse de leur production afin de soutenir le marché. Le terme 'véritable' est très signifiant, car la nouveauté c'est que ces pays tiennent leurs engagements. Les Etats se sont en effet résolument engagés dans cette baisse de leur production et ne semblent pas vouloir le contourner clandestinement.

Par le passé la crainte des investisseurs a été d'avoir des accords qui ne soient pas tenus dans la réalité. Or ces pays ont bien compris qu'ils avaient tout intérêt à observer un sérieux dans leurs intentions, seule manière de consolider durablement la hausse des taux, sachant que les manquements au contrat signé à Vienne auraient tôt fait de faire baisser à nouveau les prix, s'ils étaient avérés.

Autre élément positif, l'OPEP a été rejointe par d'autres producteurs à bas coût, le Venezuela et la Russie, qui se sont engagés également dans la foulée de l'accord à Vienne de réduire leur production.

Les pays producteurs, dont les budgets avaient été fortement impactés par la chute des cours depuis la mi-2014, et leur économie respective mise à mal, semblent retrouver un certain soulagement.

Alors, certes, nous sommes loin des 100 dollars, niveau auquel oscillait le baril entre 2007-2014, mais le fait de sortir de la zone critique permet aux pays producteurs de se ré-oxygéner.

► CONCLUSION

Il y a toutes les raisons d'être confiant sur les perspectives du marché. Dans le contexte actuel il y a certes le risque politique qui est bien présent, mais la priorité reste dans les fondamentaux : la macro-économie. Et de ce point de vue-là les bonnes nouvelles affluent. Il y a une bonne dynamique de croissance à l'échelle mondiale, avec en points d'orgue une conjoncture américaine au beau fixe et une conjoncture en zone euro avec des carnets de commande qui se renforcent et dont la reprise bien qu'ayant été lente est désormais manifeste.

Les perspectives ont été quelque peu brouillées par Washington, avec un Trump qui s'est engagé lors de son discours d'investiture à faire passer « l'Amérique d'abord » dans sa politique extérieure. Il reste à voir comment cela se traduira dans les actes. Mais à ce stade-ci, les marchés se montrent peu préoccupés.

S'il y un sujet qui fait l'unanimité auprès de Wall-Street c'est bien la perspective du choc fiscal. Une perspective qui a regonflé le moral des milieux d'affaires.

Une promesse réjouissante pour les marchés, qui avaient pâti d'un secteur bancaire plombé par les taux bas, par la déflation, par une économie américaine solide mais pas flamboyante et par les contraintes sur les activités de spéculation.

Depuis que Donald Trump a été élu, les valeurs bancaires américaines ont bondi de plus de 20% du fait de ce nouvel horizon. Et tout cela malgré les hausses des taux prévues. Mais pour une fois la hausse des taux est interprétée pour ce qu'elle est réellement : la conséquence de la force de l'économie américaine.

Néanmoins, pour que la tendance à la hausse des actions à ce stade-ci du cycle se prolonge, il faudrait que la Réserve fédérale ne se montre pas trop énergique dans sa campagne de normalisation des taux d'intérêt. Pour le moment, le marché n'anticipe pas plus de deux hausses des taux d'intérêt par la Fed en 2017.

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.