

## Recherche économique Analyse et stratégie d'investissement - Mars 2017

### ▪ **TRUMP : 40 JOURS... BILAN**

Il y a plus d'un mois Donald Trump était investi 45e président des États-Unis, et le moins qu'on puisse dire, c'est qu'il ne ressemble en rien aux politiciens classiques.

Il a démarré son mandat dans un tourbillon effréné de décrets, de polémiques, de manifestations... Donald Trump continue de faire l'objet de nombreuses critiques et craintes de la part d'une partie de l'opinion publique, mais aussi d'un lynchage médiatique jamais vu jusqu'ici concernant un président américain démocratiquement élu. Des craintes à mettre sur le style de gouvernance atypique du président Trump qui déstabilise bon nombre de codes existants. Personne ne pourra lui reprocher en tout cas de ne pas tenir ses promesses de campagne. Il fait ce qu'il a dit qu'il ferait et c'est assez rare en politique.

Il s'est notamment empressé de montrer son intention de démanteler l'Obamacare. Il va l'abroger, et le remplacer par un autre plan plus efficace et plus économique selon ses mots. Lundi, le Congrès américain a lancé une réforme de la santé destinée à remplacer cette couverture-maladie emblématique mise en place par l'ancien président Barack Obama.

Du point de vue des marchés et sur un plan purement économique, l'angle est totalement différent de celle d'une partie de l'opinion. Et rien ne semble faire ciller le niveau de confiance le plus exceptionnel jamais atteint depuis longtemps, dans un contexte, qui plus est, de plus forte croissance aux États-Unis.

Pourquoi un tel engouement ? Les marchés financiers anticipent clairement de nombreuses réformes pro-business. L'équation baisse d'impôt combiné à un plan d'infrastructures ambitieux, est une combinaison qui ne peut qu'accroître la croissance.

Donald Trump souhaite que l'économie américaine progresse de 4% par année à travers notamment les baisses d'impôts pour la classe moyenne et les entreprises.

En outre, le raccourci qui voudrait que Trump génère une grande catastrophe sur le commerce mondial et fasse sombrer le navire américain est en fait exagéré et surtout peu probable.

Les Américains sont un peuple de commerçants depuis des centaines d'années et cela ne changera pas demain. L'attitude de Trump n'est qu'une posture de négociation. Trump est un "dealer maker" il critique d'abord pour pouvoir mieux négocier après, un peu à la manière de Poutine. D'autant que le président américain tout aussi ambitieux soit-il ne peut pas agir seul. Les républicains traditionnels, au sein du Congrès, freineront ses velléités à vouloir bousculer l'ordre mondial et auront pour rôle de maintenir un certain bon sens. Il ne faut pas non plus sous-estimer le poids des lobbys industriels aux États-Unis qui n'accepteront pas de nouvelles entraves au commerce mondial existant.

Cette théorie que Trump n'a pas tous les pouvoirs a pu être vérifiée lors de sa très attendue audition devant le congrès américain où il a adopté une posture plus présidentielle, montrant un ton sérieux, calme et mesuré, loin des déclarations incendiaires qu'on lui connaît. Il a mis de l'eau dans son vin sachant que jamais un président américain n'était arrivé au Congrès pour son premier discours avec une cote de popularité aussi calamiteuse. Après son discours d'investiture apocalyptique qui parlait du « carnage » de l'Amérique, Il s'est attaché cette fois à présenter une vision plus positive de l'Amérique, en précisant et détaillant son "America First".

Sur le fond, le président républicain a repris ses grands thèmes de campagne. Il n'a certes rien annoncé de neuf, en revanche, il a rassuré les investisseurs, rééditant son engagement à donner un coup de pouce à l'économie américaine. Réformes fiscales en faveur des ménages et des entreprises, investissements massifs pour renouveler les infrastructures et déréglementation de l'économie et de la finance restent ainsi à l'agenda.

Le discours mesuré du nouveau président devant le Congrès a permis au marché de se recentrer sur les fondamentaux et la politique monétaire, au lieu de se laisser distraire par des bruits sans intérêt. Les entreprises aiment à croire que Trump tiendra ses promesses électorales de stimulation de l'économie.

Même si face au congrès il s'est montré avare de détails sur sa politique économique, ce que l'on retient est qu'il compte bel et bien modifier l'Obamacare, baisser les impôts des entreprises et des ménages, lancer un vaste programme d'investissements dans les infrastructures et déréguler. Il a aussi quelque peu rassuré en tempérant son discours en matière de protectionnisme.

Il souhaite réduire substantiellement les aides internationales dans le cadre d'une baisse drastique du budget des Affaires Etrangères. Autre victime désignée : l'environnement. Il veut privilégier les énergies fossiles aux dépens des énergies renouvelables et des aides à la transition énergétique.

Avec toutes ces mesures Donald Trump donne aux États-Unis un avantage compétitif "phénoménal" qui ne peut que donner un coup de fouet à la croissance. Avec une telle thérapie ce n'est pas une catastrophe économique qui se dessine pour les Etats-Unis, mais au pire, la situation enviable de surchauffe économique.

Néanmoins les visées protectionnistes du nouveau président US laissent planer des incertitudes.

D'autant que même face au Congrès Trump a prévenu, il n'est pas là pour défendre les intérêts de la communauté internationale mais ceux de l'Amérique : "Mon boulot ne consiste pas à représenter le monde. Mon boulot consiste à représenter les Etats-Unis". Les États-Unis cesseraient donc d'intervenir de manière intempestive pour se recentrer sur leurs intérêts nationaux, une stratégie au fond plus rationnelle et moins coûteuse.

Mais malgré ses déclarations apparaissant comme une sorte de slogan, les investisseurs ont retenu une tonalité plus modérée face à des sujets conflictuels comme le protectionnisme.

Le président a rappelé qu'il ne propose principalement que de laisser tomber des accords qui ne sont pas encore entrés en application, ou dont la négociation n'a pas encore abouti. Ce qui veut juste dire que les choses resteront telles qu'elles sont aujourd'hui.

Le président américain a également apaisé les Chinois en assurant à son homologue Xi Jinping qu'il respecterait le "principe de la Chine unique" interdisant tout contact diplomatique entre des pays étrangers et le "frère ennemi" taïwanais.

Sa récente rencontre avec Shinzo Abe et la promesse que les deux pays allaient bâtir un nouveau cadre pour approfondir le dialogue, a également été bien accueillie sur les places financières.

C'est un grand apaisement pour les investisseurs car Trump avait suscité de sérieuses inquiétudes sur sa politique étrangère, sans même parler de la hausse du protectionnisme et de la perspective de relations commerciales sévèrement endommagées avec l'Asie.

Il est pour l'instant prématuré d'établir un bilan à un mois et demi de l'investiture du nouveau président américain. Pour le moment nous n'avons que des promesses, mais la conjugaison d'un Congrès et d'un président républicains faciliteront la tâche. Le diable sera dans les détails, Il y aura indéniablement beaucoup d'opportunités dans cette politique pro-croissance, mais il y aura également des ralentisseurs auxquels il faudra rester attentifs. La hausse du dollar par exemple pourrait avoir un effet pernicieux pour l'économie.

Mais pour l'heure, si Trump va au bout de ses promesses, sans être entravé par le congrès, on ne voit pas très bien les arguments économiques qui interdiraient à l'économie américaine de flirter avec les 4% de croissance à court terme. Les marchés ne s'y sont d'ailleurs pas trompés. Ils pensaient s'en tirer mollement dans la continuité avec Clinton et ils se retrouvent avec un Trump pro-business dont ils n'avaient pas osé espérer.

#### ▪ **LA FED ACCELÈRE LA CADENCE**

Aujourd'hui la question n'est plus de savoir si les taux seront augmentés mais à combien de tours de vis la Fed procédera cette année. Les responsables monétaires se bousculent pour suggérer que l'économie américaine est prête pour une nouvelle hausse des taux, tout juste un trimestre après la dernière.

Au cours de sa déposition devant le Congrès, Janet Yellen la présidente de la Réserve fédérale américaine a dressé un portrait encourageant de l'économie américaine. Selon elle, attendre trop longtemps avant de durcir la politique monétaire accommodante serait imprudent au vu du retour de l'inflation.

La tendance est en effet clairement reflationniste, ce qui est plutôt une bonne nouvelle après huit années de craintes déflationnistes. Les banques centrales qui cherchent depuis des années à faire remonter les prix sont en train d'atteindre leur objectif. Une augmentation qui s'explique par la hausse des cours des matières premières, des prix de l'immobilier aux Etats-Unis et de certains services. Qui plus est les salaires aux Etats-Unis sont en train de croître.

En conséquence Janet Yellen a laissé la porte ouverte à une hausse des taux dès la réunion des 14 et 15 mars. Son discours n'a fait que confirmer le scénario anticipé par les investisseurs. Et dans un contexte de croissance et de plein-emploi cela n'a pas affolé les marchés qui se sentent de taille à affronter un resserrement monétaire progressif.

La publication du rapport de la dernière réunion de la Banque Centrale Américaine le confirme : la FED va monter ses taux "fairly soon". La Réserve fédérale relèvera peut-être ses taux d'intérêt ce mois-ci, puis à nouveau d'ici la fin de l'année. Janet Yellen voulant démontrer que le rythme du resserrement monétaire aux Etats-Unis devrait être plus rapide cette année qu'en 2015 et 2016, deux années au cours desquelles la Fed n'a à chaque fois relevé ses taux qu'à une seule reprise.

La présidente de la Fed a bien spécifié que toute décision monétaire n'est pour l'instant "drivée" qu'en fonction de l'état de santé de l'économie américaine et non pas des éventuelles mesures que prendra le nouveau président Trump. Et il se trouve que l'économie américaine va bien.

## ▪ **LES BOURSES AIMENT TRUMP**

Depuis l'élection de Donald Trump, un milliardaire profondément pro-business, la politique est restée le principal moteur de Wall Street qui table toujours sur des mesures pro-croissance.

Le programme de Trump est inflationniste, d'où la montée des taux. En conséquence, les valeurs faiblement endettées augmentent, ce qui est bon pour la Bourse. Bien sûr il ne s'agirait pas que les taux montent trop vite, mais pour le moment, cela permet aux banques de regonfler leurs marges, ce qui profite à l'ensemble des valeurs financières qui tirent les marchés vers le haut.

Par ailleurs, Wall-Street a exprimé son soulagement suite à l'audition de Donald Trump devant le congrès, qui a adopté un ton à la fois plus mesuré et plus optimiste. Le chef d'État américain, dont les promesses de relance budgétaire ont déjà fait passer de multiples records à Wall Street, a semblé adopter un registre plus présidentiel qu'à l'accoutumée.

Certes devant les députés et sénateurs il n'a donné aucune indication précise sur son programme économique, mais le simple fait qu'il ait tenu un discours "normal", sans attaques partisans et sans dérapages est déjà considéré en soi comme un évènement positif majeur.

Reste que la hausse de Wall Street est avant tout bâtie sur des promesses de réduction d'impôts, de dérégulation et de relance des dépenses d'infrastructures sur lesquelles aucun détail n'a filtré pour l'instant. Il faudra quand même un jour que ces promesses deviennent réalité et rentrent dans la loi ou dans les faits. A ce sujet, les investisseurs seront très attentifs aux mesures fiscales que Donald Trump a promises pour la fin du mois et qui devraient être selon ses propres termes "phénoménales".

Le ton plus conciliant du discours de Trump devant le congrès laisse espérer qu'il lui sera plus facile de faire adopter ce sur quoi compte les marchés : une réforme fiscale et des dépenses d'infrastructures.

Par ailleurs le ton conciliant de Trump avec la Chine et le Japon a rassuré et les indices boursiers américains qui continuent d'exploser tous leurs records, avec un Dow Jones proche des 21 000 points et un S&P aux portes des 2400.

La progression des marchés ne repose pas uniquement sur la personne de Donald Trump, mais aussi sur des indicateurs économiques qui se sont nettement améliorés.

Nous sommes finalement dans un scénario qu'une large majorité des investisseurs considère comme idéal : la croissance repart dans tous les pays, et avec l'accélération de la croissance, la reprise de l'inflation.

Aux États-Unis bien sûr, mais également en Europe. Pour la première fois, tous les pays de l'Union Européenne affichent un taux de croissance positif et un taux d'inflation positif. Le marché salue un double événement : la sortie de la crise économique mondiale et la sortie de la déflation, une déflation qui, il y a encore quelques mois, était le sujet d'anxiété principal.

Pourtant, si Wall-Street voit le verre à moitié plein, l'Europe, elle, apparaît plus anxieuse et semble avoir une vision plus pessimiste entre Brexit, retour des tensions avec la Grèce, élections à risque.

Les élections présidentielles en France sont la plus grande source d'anxiété. La montée du populisme fait craindre le pire scénario pour les marchés : la désintégration de la zone euro.

Ces sources anxiogènes persistantes expliquent que l'envolée des marchés américains n'ait pas réussi à convaincre complètement les indices européens. Même si les bourses européennes ont tout de même repris des couleurs depuis que Trump a adouci sa posture devant le congrès US, rappelant aux investisseurs qu'il n'aura jamais le dernier mot et que le congrès américain reste un puissant garde-fou.

#### ▪ **EUROPE, VENT D'OPTIMISME MALGRÉ LE CLIMAT POLITIQUE**

Dans l'Union Européenne aussi, l'heure est à l'optimisme. La Commission Européenne a révisé à la hausse sa prévision de croissance pour 2017. Ce n'est pas encore l'euphorie avec 1.8 % au lieu de 1.6 % mais ce serait déjà une belle performance compte tenu des risques liés au Brexit et aux échéances électorales prochaines dans les principaux pays de l'Union. La croissance s'est accélérée dans les quatre plus grands pays en février, ce qui suggère une reprise de plus en plus durable et solide. C'est donc officiel l'Union Européenne, elle aussi, est sortie de la crise. Ce sera d'ailleurs la première fois depuis la crise de 2008 que tous les pays de l'Union, sans exception, afficheront trois années de suite, de 2016 à 2018, une croissance positive.

Du côté des entreprises l'Europe affiche au niveau des résultats trimestriels le meilleur cru depuis 6 ans. Les entreprises ont tellement coupé les coûts qu'elles commencent enfin à en tirer des bénéfices.

En conséquence, cette année on pourrait avoir ce qu'on attend probablement depuis 5 ans en Europe : une croissance des profits. La configuration est là pour que le scénario se réalise, ce qui devrait profiter aux actions. Mais pour l'instant le contexte politique freine l'engouement des investisseurs.

Autre bonne nouvelle, le spectre de l'inflation qui dominait l'actualité il y a encore quelques mois semble s'éloigner. Le taux d'inflation pour la zone euro a atteint 2 % en février. 2 % c'était rappelons-le l'objectif de la BCE, une ambition qui semblait inatteignable depuis la crise de 2008. Et voilà qu'on y arrive. Mais pour la BCE, ce taux bien qu'engageant est à prendre avec un peu de recul, car il reflète en partie la hausse du prix du pétrole. Ce n'est pas encore une inflation solide et confortée par une croissance économique suffisante. Donc aucune raison de lever le pied sur le Quantitative Easing en zone euro.

#### ▪ **LE RISQUE MARINE LE PEN OBSÈDE LES MARCHÉS**

Les aléas liés notamment aux élections à venir en France apparaissent de plus en plus en arrière-fond. Un risque politique qui, on le voit, continue de brider les initiatives des investisseurs en Europe. "Chat



échaudé craint l'eau froide". A quelques semaines du scrutin français personne ne peut prédire l'effet, de la vague post-Trump et post-Brexit.

La radicalisation de la vie politique dans les pays développés, en partie liée au contrecoup de la crise financière de 2008, n'a fait que s'accroître ces dernières années.

Suite à la victoire de Trump, au Brexit, au referendum Italien, qui avaient déjoué tous les pronostics, les marchés "pricent" désormais systématiquement ce qu'ils appellent la prime de risque populiste. C'est pourquoi il est intéressant de surveiller l'écart de rendement à dix ans avec la dette allemande, qui sert de baromètre de la tension sur les taux français.

Le rendement des emprunts d'État français à dix ans, le fameux OAT 10 ans, est en effet reparti à la hausse s'approchant des 1%. Pour mémoire, le taux de l'OAT 10 ans français était tombé à un plus bas de 0,20% en septembre dernier. La remontée est spectaculaire et tout à fait inhabituelle.

Autrement dit, quand Berlin emprunte à 0,3 % à 10 ans, Paris le fait à 1 %. Les investisseurs demandent une prime de plus en plus élevée pour acheter la dette souveraine de la France, ce qui n'était pas le cas ces derniers mois.

La montée des extrêmes dans les intentions de vote à l'approche des élections présidentielles françaises n'est évidemment pas étrangère à cette situation. En cause l'affaiblissement de François Fillon dans les sondages qui, il y a encore quelques semaines, apparaissait encore comme le favori. Par son profil conservateur, catholique et partisan d'un gouvernement "à poigne", ce dernier incarnait jusque-là ce que la candidate FN pouvait le plus redouter : une alternative convaincante pour les partisans d'un net virage à droite. Sa fragilité suite à ses affaires donne à Marine Le Pen une chance supplémentaire.

Le problème n'est plus de savoir si le Front National est le premier parti de France. C'est acquis. La question est désormais de savoir si une majorité de Français est prête à confier les rênes du pouvoir suprême à un parti extrémiste qui promet, entre autres, d'abandonner l'euro. Ce scénario est de nature systémique puisqu'il conduirait potentiellement à l'écroulement de la Zone Euro dans son ensemble.

Un scénario pris au sérieux par les marchés depuis que des quotidiens économiques comme le Financial Times et Wall Street Journal ont commencé à s'y intéresser. Le Financial Times, qui n'est rien de moins que la "bible" des marchés, a publié une « Une » alarmiste sur la montée de la peur Le Pen sur les marchés. Pour le célèbre journal financier une victoire de la candidate FN serait plus qu'un séisme : une sorte d'explosion politique nucléaire.

A ce stade, les marchés estiment cette probabilité de victoire encore faible, mais faible ne veut pas dire impossible, les récentes élections de par le monde nous l'ont prouvé.

Même si une victoire d'Emmanuel Macron ou de François Fillon reste le scénario central sur lequel les spécialistes fondent leurs choix d'investissements et leurs calculs de valorisations, l'éventualité d'une élection de la candidate du Front national est de plus en plus pris en compte.

Néanmoins, l'effet Macron commence à se faire sentir sur les marchés. L'alternative Macron qui talonne Marine Le Pen dans les sondages surtout depuis le renoncement de François Bayrou a tranquilisé les investisseurs, qui ont estimé que cette alliance pouvait constituer un obstacle à la probable victoire du Front national. Les investisseurs redoutaient un éparpillement des candidatures.

Emmanuel Macron représente clairement une alternative progressiste face au conservatisme de François Fillon. Macron bénéficie pleinement de son image «pro-entreprise ». Il est perçu par les marchés comme un candidat moderne à l'écoute des entreprises car il vient lui-même du privé, il a travaillé dans la banque. Evoquant régulièrement la transition numérique et la nouvelle économie, Emmanuel Macron est également vu comme un candidat à l'écoute des mutations économiques actuelles.

De trouble-fête annoncé de la présidentielle, le leader d'En Marche en est devenu un acteur principal. Il en est même l'un des favoris, si ce n'est le favori.

La défaite de Manuel Valls à la présidentielle lui a théoriquement ouvert un boulevard sur l'aile droite du Parti socialiste. Et les ennuis de François Fillon, empêtré dans le "Penelope gate", lui offrent un espace inespéré à la gauche des Républicains. Dans un dernier sondage de l'Express Marine Le Pen (26%) et Emmanuel Macron (25,5%) sont au coude à coude au premier tour de l'élection présidentielle, Macron donné large vainqueur au second tour.

La France n'est pas la seule à inquiéter avec également la perspective, dès le 15 mars, d'élections législatives aux Pays-Bas. Le Parti pour la liberté (PVV) du candidat de l'extrême droite Geert Wilders, qui milite lui aussi pour une sortie de l'UE, figure très haut dans les sondages. Après le Brexit et l'élection de Donald Trump aux Etats-Unis, le vote aux Pays-Bas permettra de prendre la température avant les élections en France.

## ▪ **LE RETOUR DES ÉMERGENTS**

Les marchés émergents reviennent de loin. Avec l'élection de Trump une chose paraissait évidente pour tous, la pression que cela engendrerait sur les pays émergents. Théoriquement, entre le sursis des accords internationaux, les droits de douanes potentiels, la hausse des taux de la Fed et la remontée du dollar, il y avait là le cocktail parfait pour une baisse de confiance sur les marchés émergents. Pourtant, une fois encore, le marché a été pris à contrepied : l'indice de ces marchés est en hausse de plus de 10 % depuis le début de l'année.

C'est une des classes d'actifs qui, avec les actions américaines, profite le plus de l'élection de Trump, un véritable paradoxe. Mais comment expliquer ce retournement de scénario alors que les craintes sur le commerce mondial paraissent si vives. Au fond plus personne ne parie sur une véritable guerre commerciale, les marchés ont compris que Trump attisait les peurs pour mieux pouvoir négocier ensuite. On l'a constaté, que ce soit avec le Canada, la Chine ou le Japon, il a à chaque fois changé de ton. Par ailleurs les investisseurs considèrent que même s'il envisageait d'aller plus loin il serait bloqué en dernier ressort par le Congrès.

L'autre sentiment positif vers les émergents vient de la stabilisation du pétrole. La croissance économique dans les pays émergents s'est mécaniquement améliorée du fait du rebond spectaculaire du pétrole en un an.

Cette évolution a notamment permis au Brésil comme à la Russie de sortir du marasme économique et de retrouver en 2017 le chemin de la croissance. Le FMI table ainsi sur une hausse de 0,5 % du PIB brésilien cette année, après un recul de 3,3 % en 2016. La Russie devrait, pour sa part, croître de 1,1 % en 2017 après un recul de 0,8 % l'an dernier.

Les marchés émergents restent d'autant plus attractifs qu'ils restent relativement bon marché après des années de baisse.

Enfin, les marchés d'actions des pays émergents sont tirés par le raffermissement de l'économie au niveau mondial. Les indicateurs avancés s'améliorent, notamment en Asie.

Le réveil boursier s'est produit l'an dernier avec l'apaisement des inquiétudes sur la croissance chinoise. Avec un PIB en hausse de 6,7% la Chine a contribué à 30% de la croissance mondiale l'an passé.

L'économie chinoise en pleine restructuration de son modèle économique s'oriente vers une croissance de qualité, l'efficacité des entreprises s'est renforcée. L'ambition du gouvernement est d'établir la confiance des consommateurs dans le « Made in China ». Et pour ce faire ils doivent renforcer la surveillance de la qualité des produits sur le marché, accroître la protection des droits des consommateurs, créer un environnement institutionnel où les consommateurs peuvent « acheter tranquilles » c'est le cœur même de la revitalisation de l'économie réelle.

Le gouvernement a demandé de se concentrer davantage sur l'amélioration de la qualité afin de renforcer ce sur quoi il mise depuis le renouveau de son modèle économique : la relance de la consommation intérieure. Dans cette optique il a également été demandé d'accorder plus d'attention aux questions liées au bien-être du peuple, telles que l'éducation, les soins médicaux, la sécurité sociale, le logement et la protection de l'environnement. Un vrai changement structurel est en train de s'opérer en Chine.

## ▪ **LE MIRACLE DE L'ACCORD DE L'OPEP**

Depuis le début de l'année le pétrole est extrêmement stable et se maintient dans un "range" de cotation qui convient à tout le monde semble-t-il : à la fois aux consommateurs, puisque la croissance semble tenir avec ces niveaux de prix et à la fois aux producteurs qui voient leur budget revenir à la normale.

Rappelons le contexte général. Le pétrole s'était effondré il y a un an en dessous de 30 dollars le baril, sous la pression de l'Arabie Saoudite qui a mis tout en œuvre pour ébranler le retour de l'Iran sur le marché mais aussi pour torpiller l'élan du pétrole de schiste américain. Mais l'Arabie Saoudite est passée d'arroseur à arrosé commençant elle-même à souffrir de sa propre stratégie de chute des cours. C'est pourquoi elle a décidé de sonner la fin de la partie et de revenir à un marché normalement régulé. Depuis, le pétrole a rebondi. Son cours a presque doublé et il évolue dans une fourchette de 50 à 55 dollars environ depuis des semaines, depuis que l'OPEP a pris la décision de réduire sa production lors de sa réunion du 30 novembre.

Ces accords portent sur une baisse de l'offre de quelque 1,8 million de barils par jour (mbj). La grande surprise de cet accord est que, fait rare, les pays de l'Opep semblent s'accorder pour le respecter. Par le passé nombre d'accords ont été bafoués mettant en doute le sérieux des pays producteurs et rognant sur la crédibilité des réunions de l'OPEP.

Mais cette fois le respect par l'Opep de l'accord de réduction de la production est excellent, Il atteint 94% ! C'est l'Arabie Saoudite qui a évidemment fait le plus gros effort. Mais tout le monde a suivi,



même la Russie qui ne fait pourtant pas partie de l'OPEP. Les marchés sont donc sur la voie d'un réel rééquilibrage.

L'ambition du cartel est de maintenir la production sous contrôle le temps que les stocks gigantesques accumulés s'écoulent et que la demande liée à la reprise de l'économie mondiale permette une hausse de l'offre, donc de la production.

Un bémol pourtant, même si pour l'instant on a l'impression de "nager" dans le pétrole, l'absence d'investissements qui s'est faite ressentir ces deux dernières années en raison de la chute des cours du brut, risque fort d'être une menace pour l'avenir, L'Agence Internationale de l'Énergie (IEA) a prévenu : en l'absence d'investissement, il y aura une pénurie de pétrole dans 3 ans. Car la demande en or noir ne baisse pas.

## **CONCLUSION**

---

L'année boursière 2017 prend une coloration définitivement politique.

C'est en effet bel et bien la politique qui fait la pluie et le beau temps sur les places financières. À Wall-Street elles restent portées par les promesses d'une réforme fiscale de la nouvelle gouvernance américaine. En Europe elles demeurent inquiètes de la probable victoire d'un parti anti-européen en France.

Quoi qu'il en soit, après une année 2016 difficile, les investisseurs reviennent sur les marchés actions qui restent soutenus par les bons résultats affichés globalement par les grandes entreprises, mais aussi par les perspectives d'accélération de la croissance mondiale.

Effectivement, l'économie mondiale semble se redresser. Un retour de l'activité mondiale, entraîné par les États-Unis, accompagné d'un rebond en Chine qui tire les marchés émergents. En Europe la plupart des vents contraires structurels affectant les actions européennes ont commencé à s'essouffler, le consensus des économistes table désormais sur une croissance des bénéfices de 10% en Europe cette année. Les deux piliers que sont le contexte macroéconomique et les résultats d'entreprises qui vont dans la bonne direction devraient à terme primer sur le reste.

Côté américain, après plusieurs mois de hausse, qui ont porté Wall-Street sur de nouveaux sommets, les investisseurs veulent désormais du concret. Toutefois le ton plus conciliant du discours du nouveau président devant le congrès laisse penser qu'il devrait être plus aisé à Trump de faire adopter ce que le marché attend : une réforme fiscale et des dépenses d'infrastructures.

Si l'administration Trump tient ses promesses sur la relance budgétaire, la Réserve Fédérale devra revoir à la hausse ses prévisions de croissance. Pour l'instant trois hausses sont prévues cette année selon les dernières projections du FOMC. Mais il ne faudrait pas que la Fed montre trop d'engouement dans sa politique de resserrement monétaire. Les marchés pourraient sans doute absorber relativement facilement deux ou trois hausses des taux d'intérêt cette année. Mais ils auraient du mal à en digérer davantage.

Mars sera un mois intéressant avec la réunion de la BCE le 9, les chiffres de l'emploi américain le 10, les élections aux Pays Bas le 15, la réunion de la FED les 15 et 16 et le déclenchement de l'article 50 le 31... Vaste programme.

Hervé UZAN  
Hets-Capital

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.