

ANALYSE & STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Juin 2017

LE 12 JUIN 2017

► TRUMP EN DIFFICULTÉ

Si l'Europe était le foyer d'inquiétudes majeur en début d'année, d'un point de vue politique, c'est désormais du côté des États-Unis que pendent les doutes.

Le renvoi de James Comey, patron du FBI, par Trump a provoqué une véritable crise à Washington. Une enquête officielle avait été ouverte mi-mai sur les liens supposés de membres-clefs de l'entourage du Président avec la Russie. Le Président aurait, selon Comey, exigé de la loyauté de la part du directeur du FBI, alors que celui-ci est censé être indépendant du pouvoir. Depuis, les interrogations au sujet d'un possible « impeachment » (destitution) se sont faites plus pressantes. Mais pour l'instant aucune réelle preuve, on est plutôt dans une configuration de « parole contre parole ».

Si l'on s'en tient aux faits il n'y a pour le moment aucune chance de destituer Trump. Qui plus est « l'impeachment » doit d'abord être validé par la Chambre des Représentants. Ensuite une majorité de deux tiers du Sénat doit être réunie pour acter la destitution. Or les Républicains sont majoritaires dans les deux assemblées. Ce serait comme se tirer une balle dans le pied.

Du côté de Wall-Street même si l'audition de James Comey, a été très suivie, elle a finalement été un non-événement, les marchés ont gardé leurs distances.

Néanmoins pour les investisseurs le constat est tout de même décevant. En presque cinq mois à la présidence, Trump et les républicains n'ont pas réussi à faire adopter une seule loi majeure au Congrès. Les marchés pariaient sur la capacité de Trump à baisser les impôts et à déréglementer l'économie. Mais avec ses affaires de justice à gérer, les investisseurs sont moins convaincus de sa capacité à mettre en place le stimulus budgétaire annoncé.

► FED...NOUVEAU TOUR DE VIS ?

L'économie américaine rebondit bien après un début d'année difficile. Encouragée par la solidité de l'emploi, les bons chiffres de la production industrielle et de la consommation américaine, tout laisse à penser que la Fed haussera probablement à nouveau ses taux en juin, la deuxième hausse de l'année après celle du mois de mars.

Pour la Réserve Fédérale, malgré un coup de mou en début d'année, elle considère que l'économie américaine se porte suffisamment bien pour que la hausse des taux continue.

Rappelons que cette hausse des taux fait partie de la feuille de route annoncée vers une "normalisation" de la politique monétaire de la Fed après sept ans de taux à zéro pour soutenir la reprise.

▶ LE SACRE MACRON

À l'issue d'une présidentielle qui a tenu en haleine non seulement la France, mais le monde entier, Emmanuel Macron s'est finalement imposé avec 66% des suffrages au second tour. On ne peut qu'être bluffé par son parcours et la rapidité de son accession au pouvoir, c'est tout à fait inédit dans le paysage politique français.

Un paysage politique qui sort de ses codes habituels. Grâce à sa stratégie politique pragmatique Macron a totalement 'disrupté' la vie politique française, en faisant sortir la France du bipartisme droite/gauche dans lequel elle s'était enfermée depuis des décennies.

Dans ses grandes orientations, la feuille de route du nouveau président français a de quoi réjouir les marchés. Un programme progressiste et pro-européen, que certains appellent déjà les 'Macronomics', contraction de Macron et Économie : avec suppression d'emplois publics, allègements de charges, baisses d'impôts pour les entreprises et les particuliers, assouplissement des règles du dialogue social (en faisant prévaloir les accords d'entreprise sur les accords de branche).

On avait eu le "Trump trade" après l'élection de Novembre aux États-Unis. On a eu le "Macron trade", le jeune président catalogué pro-business a eu un effet immédiat sur le moral des entreprises.

Le nouveau président jouit d'une grande aura, depuis son élection. On est passé du "French bashing" à un optimisme quasi béat.

Cet engouement s'est vérifié lors du premier tour des élections législatives ce week end, le mouvement du président pourrait rafler plus de 400 sièges dimanche prochain, soit nettement plus que la majorité (289). Un véritable raz de marée.

Macron semble donc s'être créé un boulevard pour conduire sa politique. Le programme du nouveau président français est ambitieux, mais optimiste et à priori réaliste. Il apparaît comme une urgence dans un pays qui reste sclérosé par les lourdeurs administratives, le chômage et le marasme économique dont il a du mal à se sortir.

L'excellente image dont jouit le successeur de François Hollande auprès des milieux financiers inquiète même la place londonienne, qui craint une fuite des investisseurs vers Paris.

Rarement une personnalité politique française n'a, en effet, autant alimenté les colonnes des journaux anglo-saxons. Jusqu'ici Hollande avait bien tenté de courtiser les investisseurs de la city après le référendum britannique mais sans véritable arguments. Hollande ne jouissait pas d'une bonne image auprès des entreprises, Macron si. Pour les patrons des milieux financiers, il coche toutes les cases: pro-business, ancien banquier et parfaitement anglophone. Certains journaux l'ont même défini comme "l'incarnation de la génération Erasmus, Schengen, Easyjet". Une génération pour qui l'Europe et la mondialisation sont une évidence.

Si l'on ajoute à cela les réformes qu'il compte faire pour rendre le marché du travail plus flexible, tout laisse effectivement à penser que Paris est à nouveau parmi les favoris dans la course pour attirer les investisseurs. Et c'est ce que redoute visiblement la City.

► UNE BCE UN PEU MOINS ACCOMODANTE

La BCE laisse ses taux inchangés et ne compte plus les baisser. Par ce message on a pu sentir une légère inflexion plus "hawkish" du discours de Mario Draghi.

La BCE s'est, en effet, montrée plus optimiste sur la croissance économique de la zone euro pour les années à venir, estimant que les risques pesant sur son activité économique étaient désormais moins importants. Pour cette année, elle table sur une augmentation de 1,9 % du PIB de la zone euro, alors qu'elle prévoyait 1,8 %. Les prévisions de croissance ont également été relevées, de 0,1 point, à 1,8 % en 2018 et à 1,7 % pour 2019.

Dans sa déclaration Mario Draghi a estimé que « *les risques sur les perspectives de croissance sont désormais globalement équilibrés* ». Une formule qui marque un infléchissement par rapport aux « *risques de dégradation* », termes qui teintaient ses discours ces derniers mois.

Ce changement de rhétorique semble destiné à préparer les esprits à un futur resserrement de la politique monétaire de la BCE. Lointain certes, mais la communication est déjà en place.

Dans le même temps la forte révision à la baisse des prévisions d'inflation montre que l'inflation n'accélère pas et suggère que la BCE devrait rester accommodante encore un certain temps.

Une situation qui rassure les investisseurs. Cela conforte en effet l'idée que les taux d'intérêt ne seront relevés que bien après la fin du programme d'achat d'actifs, dont l'échéance est prévue fin 2017.

Dans l'immédiat, la BCE maintient sa politique de soutien vigoureux à l'économie et poursuit son vaste programme de rachats d'obligations publiques et privées au rythme de 60 milliards d'euros par mois.

► L'EUROPE VA MIEUX

On sent que la perception des investisseurs sur l'Europe, et en particulier la zone euro, a changé depuis quelque temps. Le risque politique semble écarté, après les bonnes surprises des élections au Pays-Bas, en France et la remontée de Merkel dans les sondages.

L'activité européenne inspire à nouveau confiance, la zone euro voit tous ses indicateurs de confiance passer au vert. La conjoncture s'améliore dans sept des huit économies de la zone (Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Irlande, Espagne, Italie et France). Le PIB annualisé de la zone euro a crû de 2% au premier trimestre, soit plus que le rythme de croissance des États-Unis. Les indicateurs de confiance sont au beau fixe dans toute la zone. L'Espagne, au prix d'efforts considérables, a remis sur pied son industrie, le Portugal repart... Même le chômage, plaie de l'Europe, recule. Le moral des patrons est, selon l'Insee, au plus haut depuis 6 ans en mai.

Ce regain de croissance a été accompagné par un contexte macroéconomique favorable. Le baril de pétrole à moins de 50 dollars a beaucoup aidé les pays européens très dépendants sur le plan énergétique. Ils profitent aussi aujourd'hui de l'embellie de la demande mondiale. Mais si la zone euro va mieux, c'est aussi grâce à la politique monétaire extrêmement accommodante menée par la BCE avec sa politique de taux bas.

Les difficultés restent importantes en Grèce mais la crise a perdu l'intensité qu'elle avait il y a deux ans, lorsque fut envisagé le « Grexit ».

La reprise européenne gagne en force et en qualité. Si l'on ajoute la diminution du risque politique, il est clair que l'horizon européen s'améliore pour les investisseurs.



LES BOURSES GARDENT LE CAP

La hausse des marchés actions s'est poursuivie en mai. Wall-Street continue d'enchaîner des records malgré les valorisations qui atteignent des sommets. Brièvement fragilisé mi-mai par la perspective d'une éventuelle procédure de destitution de Donald Trump, le marché américain est finalement reparti de l'avant (+0,3% sur l'ensemble du mois pour le Dow Jones et +1,2% pour le S&P 500), porté par une moisson de bons résultats d'entreprises. Le Nasdaq multiplie également les records, il est en hausse de plus de 15% depuis le début de l'année et est devenu le marché le plus populaire des États-Unis, avec une écrasante domination de la technologie américaine. Les 5 plus grosses capitalisations du Nasdaq, Apple, Google, Microsoft, Amazon et Facebook totalisent à elles seules 2930 milliards de dollars !

Les bourses restent par ailleurs soutenues par une économie mondiale qui s'améliore. Le retard autour du calendrier supposé de la grande réforme fiscale promise par Donald Trump a toutefois ralenti leur élan.

Les investisseurs doutent en effet désormais de la capacité de Trump à mettre rapidement en œuvre ses promesses de campagne, sans compter son éventuelle fragilisation par les enquêtes sur une possible ingérence russe dans l'élection. Pour autant les bourses se sont montrées résilientes face à ce risque, préférant le minimiser.

Côté européen, après leur forte hausse du premier trimestre les marchés de la zone euro ont soufflé en mai. Ils enregistrent tout de même une petite progression le mois dernier : +0,3% pour le CAC 40, +1,4% pour le DAX et 'flat' pour l'Eurostoxx 50.

Peu de rendez-vous cruciaux étaient programmés en mai. Il y avait certes l'élection présidentielle en France, mais elle était déjà quasiment jouée dès le premier tour fin avril. Le second tour aura juste permis d'enraciner la nouvelle.

Du côté des devises, la paire EUR/USD est montée de 3,3% pour finir le mois à 1,12 malgré l'imminence d'une hausse de taux outre-Atlantique. Mais les incertitudes autour de Trump et l'éloignement du risque politique populiste en Europe profitent largement à la monnaie européenne.

► UK...LE VENT TOURNE POUR THERESA MAY

Mauvais calcul pour Theresa May qui a perdu son pari jeudi lors des législatives avancées en Grande-Bretagne.

La Première ministre britannique avait convoqué ce scrutin anticipé dans le seul but de renforcer sa majorité pour paraître en position de force afin de mieux pouvoir négocier un "hard Brexit" avec l'Europe.

Mais elle a été prise à son propre piège. Au lieu de renforcer la majorité du parti conservateur, ils perdent une douzaine de sièges. Succès par contre pour Corbyn et pour le Parti Travailleur qui voit son nombre de députés bondir d'une trentaine de sièges. Il y a un mois à peine, la victoire des conservateurs s'annonçait pourtant «écrasante».

Après une campagne bâclée et assombrie par les attentats à Londres et Manchester, Theresa May a donc perdu sa majorité absolue au Parlement. Ce qui ouvre une période d'incertitude politique alors que le pays doit bientôt entamer les négociations sur sa sortie de l'UE.

Or, sans majorité absolue au Parlement, la Grande-Bretagne n'est pas en position de force pour affronter l'Union européenne qui, de son côté, s'est plutôt renforcée depuis quelques mois et surtout depuis l'élection en France et l'émergence d'un nouvel axe Franco-Allemand fort. Même si les Conservateurs parviennent à former un gouvernement, cet échec réduira, quoi qu'il arrive, l'autorité de Theresa May et sa capacité à négocier le Brexit.

La perte de majorité absolue par le parti conservateur britannique et l'orientation vers un gouvernement de coalition a été une surprise pour les marchés. Mais encore une fois les investisseurs ont préféré voir 'le verre à moitié plein', dans la mesure où l'affaiblissement du parti conservateur diminue la probabilité d'un Brexit « dur », qui serait plus douloureux pour les économies du Royaume-Uni et de l'Union Européenne.

L'affaiblissement du gouvernement en place a mis la livre sterling sous pression. Depuis le vote en juin en faveur du Brexit, la livre a en effet été mise à rude épreuve : elle a perdu environ 15% de sa valeur face au dollar et cela commence à se ressentir sur l'économie. Bien qu'elle ait assez bien résisté depuis le référendum, la croissance a ralenti au premier trimestre, à 0.3% seulement. La chute brutale de la Livre britannique a provoqué une hausse des prix, qui a entamé le pouvoir d'achat et donc la consommation et la confiance des ménages. Par ailleurs l'environnement incertain n'est pas propice à l'investissement.

▶ LE PETROLE SOUS PRESSION

Tout au long du mois de mai le prix du baril a été mis sous pression alternant les fortes variations de hausse et de baisse, pour finalement terminer le mois à un niveau 'flat', autour des 48 dollars pour le WTI.

Les investisseurs étaient en attente de la réunion de L'Opep et des principaux pays producteurs. Le cartel a décidé sans surprise de prolonger de neuf mois l'accord de réduction de la production, pour résorber l'excès d'offre dont souffrent les cours.

Cette réduction reconduite de 1,8 million de barils par jour représente 2% environ de la production mondiale et est destinée à désengorger le marché et à doper les cours pétroliers.

Pour autant cette décision n'a pas vraiment permis de soutenir les cours. Cette réduction était déjà 'pricée' depuis quelques semaines, elle avait d'ailleurs permis au prix du baril de prendre 8%. Les investisseurs ayant déjà pris en compte ces neuf mois supplémentaires, ils ont été déçus que le cartel n'aille pas plus loin. Cette réunion est donc apparue comme un "non event".

Pourtant même si la réduction de la production de l'Opep et de ses partenaires reste un important facteur de soutien pour le cours du brut, il faut compter avec une force très importante qui joue en sens inverse : l'accélération rapide du pétrole de schiste américain. A chaque hausse du prix du baril, de nouveaux puits américains deviennent rentables, et cette offre supplémentaire exerce en retour une pression baissière sur les prix.

L'industrie américaine, qui multiplie les forages depuis le début de l'année, fait donc craindre aux marchés que les efforts de l'OPEP et de la Russie pour réduire leur production ne permettront pas aux cours de retrouver l'équilibre.

D'autant que le récent séisme politique au Moyen-Orient ouvre une nouvelle période d'incertitudes. L'Arabie Saoudite mais aussi Bahreïn ou les Emirats arabes unis, tous producteurs de pétrole, ont rompu leurs relations diplomatiques avec le Qatar qu'ils accusent de "soutien au terrorisme". En réalité c'est plus le rapprochement du Qatar avec l'Iran qui semble lui être reproché. Cela risque en tout état de cause de perturber l'accord que l'Opep était parvenu à mettre en place avec la Russie, très proche de l'Iran. Dans le contexte actuel, il est donc possible que la Russie et l'Iran décident de ne plus respecter la réduction de production auquel ils s'étaient engagés deux semaines plus tôt.

La tâche de l'Arabie Saoudite qui a beaucoup œuvré pour parvenir à stabiliser les cours du pétrole au-dessus de 50 dollars pourrait devenir de plus en plus ardue. Depuis cet "embargo" sur la Qatar il y a une semaine le baril a perdu près de 4% de sa valeur, il pourrait passer sous la barre des 45 dollars.

► CONCLUSION

Le panorama qu'on a de l'économie mondiale paraît plus séduisant qu'il y a un an, les forces s'équilibrent entre des indicateurs macro-économiques en meilleure forme et une micro-économie au beau fixe avec des résultats d'entreprises au premier trimestre qui se sont révélés très positifs. Le Japon est en tête avec +28% des bénéfices en hausse sur un an, suivi de l'Europe à +23%, puis des États-Unis avec +14%. Par ailleurs le commerce mondial rebondit, tout comme la production industrielle. La confiance des entreprises et des ménages se raffermi, en Europe comme en Asie.

Rien ne semble entamer l'optimisme des marchés. Ni Trump et ses déboires, ni le revers électoral de Theresa May, encore moins la crise diplomatique qui vient d'éclater au Moyen-Orient entre le Qatar et l'Arabie saoudite. Les marchés continuent à s'adapter. La grande surprise est finalement le calme olympien dont ils font preuve. Le principal risque aujourd'hui est économique, celui d'un ralentissement fort de la croissance, aux États-Unis, comme en Chine, mais pour l'heure même si les chiffres ne sont pas extravagants ils restent solides et cela suffit à maintenir les marchés en marche.

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.