

▪ **US, CROISSANCE, TRUMP...**

L'idée qui prédomine actuellement dans l'esprit des investisseurs est que Trump est tellement affaibli qu'il aura de plus en plus de difficultés à mettre en place son plan de relance. Rappelons que cette réforme qui prônait une baisse massive des impôts et un investissement colossal dans les infrastructures avait "modestement" été annoncée comme la réforme la plus ambitieuse depuis la présidence Reagan.

Mais tout espoir n'est pas abandonné sur les marchés, car après de nombreux échecs Trump a absolument besoin d'une victoire pour assoir un peu sa crédibilité, totalement mise en miettes ces derniers mois. La réforme fiscale étant, au fond, la mesure la plus consensuelle au sein de son camp, même si son financement pose toujours question au vu de la dette américaine déjà abyssale.

L'économie américaine a de son côté continué de croître au troisième trimestre : 3% au lieu de 2,7% attendu, soit le meilleur taux de croissance trimestriel depuis 2 ans.

Cette embellie est surtout due aux deux principaux moteurs de l'économie américaine : la consommation des ménages, qui a tiré l'économie américaine vers le haut en accélérant à 3,3 % contre 2,8 % dans les précédentes estimations et les investissements des entreprises qui ont bien repris. La production industrielle s'accélérait, les entreprises ont, en effet, pu reconstituer leurs stocks et donc investir plus. En outre, même si les créations d'emplois aux Etats-Unis étaient plus faibles que prévu, le mois dernier, le taux de chômage est à 4.4%, un taux de quasi plein-emploi.

▪ **CORÉE DU NORD... LA GÉOPOLITIQUE REPREND SES DROITS**

Les provocations de la Corée du Nord font leur retour au chapitre des sujets anxieux pour les marchés. Les tests de missiles cet été et la guerre d'invectives qui s'en est suivie, entre les présidents des États-Unis et de la Corée du Nord, ont provoqué une escalade des tensions sans précédent dans la région. Il faut avouer que la gestion de la crise nord-coréenne, à coups de tweets, par le président américain a clairement exacerbé la situation entre les deux pays.

Cette crise apparaît comme un feuilleton qui électrise les relations internationales et commence à être comparée à la crise de Cuba (1962), sauf qu'à l'époque les deux protagonistes en question Khrouchtchev et Kennedy étaient plus rationnels. On a aujourd'hui une attitude des deux parties qui est plutôt de l'ordre du réactionnel, ce qui n'a jamais été bon pour régler un conflit.

Kim Jong Un s'est engagé dans une surenchère qui ne peut plus laisser les États-Unis, le Japon ni même la Chine dans l'indifférence. Difficile de comprendre quelle est sa stratégie : cherche-t-il réellement l'affrontement ou simplement à ce qu'on le prenne au sérieux en démontrant son arsenal militaire et sa puissance de frappe. Le problème c'est qu'en face de lui il y a Trump et qu'un dérapage ne peut pas être complètement exclu.

Mais en réalité il est peu probable, étant donné les conséquences désastreuses que cela impliquerait, qu'on aille vers une frappe militaire massive des États-Unis, frappe qui provoquerait immédiatement des représailles sans limites de la Corée du Nord. Même Poutine prône la retenue, il s'est récemment exprimé en déclarant que : "s'engager dans une hystérie militaire autour de la Corée du Nord n'a aucun sens et pourrait mener à une catastrophe planétaire".

Pour Washington, seule la Chine dont dépend économiquement la Corée du Nord a une influence réelle sur Pyongyang (90% des échanges extérieurs de la Corée du Nord s'effectuent en effet avec les chinois). Et selon la logique américaine, en coupant les robinets énergétiques et alimentaires, les nord-coréens seraient contraints de renoncer à leur programme nucléaire et balistique.

En théorie, mais la réalité n'est pas aussi simple, Xi-Jinping n'arrive visiblement pas à recadrer son voisin. Jusqu'à présent la Corée du Nord ne s'est jamais soumise aux ordres de Pékin, qui ne maîtrise, ni ne contrôle la politique intérieure nord-coréenne.

Par ailleurs, si la Chine condamne les agissements irrationnels de son voisin nord-coréen, elle a toujours choisi de miser sur "le dialogue". Pékin se trouve donc, en quelque sorte, coincée entre le marteau et l'enclume. Entre la pression de Washington qui, sous couvert de chantage économique, veut l'obliger à convaincre son allié de renoncer au nucléaire... Et la crainte de participer, via des sanctions sévères, à l'effondrement de la Corée du Nord qui provoquerait un flot de centaines de milliers de réfugiés sur le territoire chinois, mais surtout qui risquerait de voir les États-Unis, grand allié de la Corée du Sud, étendre son influence dans la région. Un cauchemar pour Pékin qui ne tient pas à avoir des troupes américaines à sa frontière.

La logique de Pékin est donc de ramener tous les acteurs concernés (Russie, États-Unis, Japon, Corée du Sud, Corée du Nord et Chine) autour d'une table afin de discuter intelligemment. L'ambassadeur chinois à l'ONU a demandé à ce qu'on étudie le plan que préconisent la Chine et la Russie, à savoir : le gel des tests atomiques et de missiles nord-coréens en échange d'une suspension des manœuvres militaires des armées américaine et sud-coréenne. Une proposition que Washington, dans son entêtement, s'est empressée de rejeter. Les négociations s'annoncent donc compliquées.

▪ **JACKSON HOLE, COUP D'ÉPÉE DANS L'EAU**

L'autre évènement censé apporter un peu de volatilité aux marchés fut la réunion annuelle des banquiers centraux à Jackson Hole, aux États-Unis. Les investisseurs qui attendaient beaucoup des interventions de Janet Yellen et Mario Draghi à ce colloque ont été déroutés par

le manque de lisibilité de leurs propos et sont restés sur leur faim après un discours, sans grande saveur, des présidents de la Fed et de la BCE.

Les deux banquiers centraux n'ont pas abordé les questions de politique monétaire, pas un seul mot permettant d'atténuer l'incertitude quant à l'évolution prochaine de la politique monétaire américaine et européenne. Ils s'en sont tenus à des sujets très généraux.

L'absence de référence à la politique monétaire dans ce discours très attendu a fortement déçu les marchés qui espéraient, notamment, que la présidente de la Réserve Fédérale américaine profiterait de l'occasion pour donner des indices supplémentaires sur l'évolution future des taux d'intérêt.

Mais qu'à cela ne tienne, en bourse même les silences donnent lieu à des interprétations et les investisseurs en ont déduit que cette façon de botter en touche sur une future hausse des taux en décembre était peut-être une façon de dire qu'elle n'aurait pas lieu. C'est la théorie qui semble de plus en plus moins pour les investisseurs. Cette interprétation s'est donc traduite par une baisse du dollar.

▪ **HAUSSE DE L'EURO, UN DILEMME POUR LA BCE**

Qui dit baisse du dollar, dit mécaniquement hausse de l'euro. Or l'euro s'est traité fin aout sur la base de 1,20 dollar, pour la première fois en deux ans et demi.

La perte de crédibilité de Donald Trump et le manque d'indice sur la politique de la Fed ont créé une perte d'attrait économique des États-Unis qui pèse sur le dollar et profite à toutes les monnaies fortes, dont l'euro fait partie. Depuis le début de l'année la devise européenne est en hausse de près de 12% face au billet vert.

A contrario, même si la hausse de l'euro se fait dans un contexte global de baisse du dollar, la zone euro est parallèlement devenue une zone d'attractivité pour les investisseurs internationaux, ce qui influe positivement sur sa devise.

La récente fièvre qui s'est emparée de l'euro, qui tutoie désormais plus ou moins les 1,20, considéré comme un seuil sensible, commence à inquiéter les marchés européens qui se demandent si cette hausse pourrait menacer la reprise économique.

Jusqu'à présent, les investisseurs anticipaient une solide hausse des bénéfices pour 2017, mais la montée de l'euro risque de changer la donne. Cela se traduit déjà dans la baisse récente des marchés. Les bourses européennes démarrent en effet la rentrée sous pression, les profits des entreprises en Europe pourraient bien être impactés par la poussée de l'euro. Il n'est d'ailleurs pas improbable que certaines grandes entreprises se montrent plus prudentes dans leurs perspectives.

L'impact de cette hausse, si elle continue, pourrait égratigner la compétitivité des entreprises européennes sur les marchés internationaux. Les grands groupes exportateurs sont les plus exposés, puisque les profits qu'ils réalisent en dollars sont moins importants une fois qu'ils sont convertis en euro.

La zone euro gagne certes en crédibilité (la croissance du PIB réel a d'ailleurs aussi accéléré au deuxième trimestre, dépassant le consensus de 2.3% annualisé) mais les investisseurs craignent qu'une poursuite de la hausse de l'euro finisse par avoir un impact négatif sur les résultats d'entreprises. Le dépassement du seuil symbolique de 1,20 dollar fait donc peser la crainte d'une réaction épidermique négative des bourses européennes.

Cette flambée de l'euro risque, donc, d'être un nouveau casse-tête pour la Banque centrale européenne. Le silence de Mario Draghi à Jackson Hole a d'ailleurs participé à faire monter d'un cran la devise européenne. La BCE se trouve dans une situation complexe, elle devait commencer à mener une politique de taux plus restrictive, mais qui signifierait à terme une possible hausse des taux et donc une nouvelle hausse de la devise qui entrainerait une perte de compétitivité. La zone euro ne peut pas se le permettre, sa reprise économique est encore trop fragile.

Les investisseurs attendent donc avec impatience l'intervention ce jeudi 7 septembre de Mario Draghi lors de la réunion de la BCE. Tout porte à croire que son intervention devrait être de nature à rassurer les marchés, en réaffirmant que l'institution de Francfort veille et ne laissera pas la monnaie unique s'apprécier, au risque de mettre en péril la croissance européenne. Si au contraire la BCE s'entête à rester dans le flou trop longtemps, les pressions sur l'euro se feront de plus en plus fortes.

▪ **QUID DU BREXIT ?**

Le Brexit figure toujours parmi les nombreuses questions qui taraudent les marchés. D'autant plus que la Grande-Bretagne donne le sentiment, depuis les dernières élections législatives, d'être totalement décontenancée. Le pays est en plein doute et commence à constater les retombées négatives de ce projet de sortie de l'UE. Les grands établissements financiers, pourtant historiques, commencent à déplacer une partie de leurs activités vers l'Europe, les investissements étrangers diminuent et les signaux d'alarme ne cessent de s'allumer alors que la Livre dégringole, faisant fondre la richesse du pays et de ses habitants.

Les britanniques semblent prendre conscience qu'à court terme au moins, le pays n'a que des coups à prendre en quittant l'Union européenne.

Avant les élections que Theresa May pensait largement remporter, la Grande-Bretagne semblait avoir toutes les cartes en main et le message était clair : on se dirigeait vers un 'hard Brexit'. Mais depuis cette option semble être enterrée, Theresa May a perdu sa crédibilité, ses interventions deviennent inaudibles et comme chacun exprime son avis c'est la cacophonie qui domine.

Mais une chose paraît de plus en plus évidente : on s'éloigne de plus en plus d'un 'hard Brexit'. Les faits sont sans ambiguïté : ce n'est plus à un « hard Brexit » qu'aspirent les britanniques, mais à une sorte de « Brexin » : une coopération judiciaire, avec échange de données, maintien temporaire dans l'union douanière et alignement sur les normes du marché unique.

Certains analystes britanniques avancent désormais l'idée qu' « après avoir été dans l'Union avec un pied dehors, il s'agit dorénavant d'être dehors avec un pied dedans ». L'idée étant, au fond, de maintenir avec l'Union Européenne des liens aussi étroits que possible.

La Grande-Bretagne ayant plus à perdre que l'UE dans cette histoire de Brexit (elle connaîtrait un choc économique majeur si aucun accord n'était signé d'ici mars 2019), le rapport de force s'est désormais inversé en faveur de l'UE (d'autant plus que l'économie de la zone euro accélère alors que celle du Royaume-Uni ralentit). Ce qui explique qu'elle ait pris l'ascendant dans les négociations sur le Brexit.

L'UE estime qu'une sortie sans accord serait clairement préjudiciable pour tous, et sera probablement évitée, mais cela demande des concessions plus importantes de la part des britanniques. Michel Barnier, négociateur en chef de la Commission chargé de la conduite des négociations avec le Royaume-Uni, tient à garder une certaine fermeté. Pas question pour lui d'avoir les avantages du marché unique sans en payer le prix. L'Union Européenne, hantée par le spectre de l'éclatement craint toujours que si le Royaume-Uni ne ressent pas un peu durement le contrecoup de son départ, d'autres pays pourraient être tentés de suivre son exemple. Toute la difficulté dans ce divorce, comme dans toute négociation est donc de trouver le bon équilibre.

▪ **BOURSES, LA RENTRÉE**

Malgré l'ambiance un peu fébrile sur fond de tensions géopolitiques, août s'est globalement achevé sur une note positive. Le S&P-500 termine à +0,05% sur l'ensemble du mois d'août, juste assez pour signer un cinquième mois consécutif de hausse. Le Dow Jones a, pour sa part, avancé de 0,26% sur le mois et le Nasdaq de 1,27%, tandis que les trois marchés européens Cac, Dax et Eurostoxx, plus affectés par la hausse de l'euro, finissent plus ou moins à l'équilibre.

Missiles nord-coréens, ouragan Harvey au Texas, flambée de l'euro, les marchés avaient pourtant de bons arguments pour s'inquiéter, mais ils ont été au contraire plutôt résilients dans l'ensemble. Finalement, le risque géopolitique est un phénomène régulier au mois d'août et les marchés commencent à s'y habituer.

De même, l'ouragan Harvey qui a fait de nombreuses victimes au Texas et a provoqué des dégâts immenses, n'a pas non plus eu d'impact sur le marché. La tempête pourrait certes amputer quelques dixièmes de la croissance américaine au troisième trimestre, mais cela entrainera aussi un rebond ultérieur mené par les efforts de reconstruction. De bonnes publications économiques américaines, le PIB au deuxième trimestre à 3 % ont, en outre, participé à faire oublier les accidents climatiques.

Sur Juillet et Août, Wall-Street a surtout réagi à la baisse du dollar et à la baisse des taux longs. D'une manière globale, il y a une déception des investisseurs sur la situation aux États-Unis, étant donné les difficultés que rencontre le président américain. Trump se faisant davantage remarquer par les polémiques que par ses capacités à mettre en place des réformes.

Les investisseurs ne sont plus autant convaincus par la relance promise par le président des États-Unis. Il devra désormais délivrer des preuves, à commencer par des baisses d'impôts significatives, s'il veut retrouver la confiance des marchés.

En outre, le marché a dû digérer le fait que rien n'ait été dit à propos de la politique monétaire lors du symposium de Jackson Hole, ce qui a freiné l'engouement des investisseurs et explique le manque de volume dans les échanges, assez inhabituel à la rentrée. Dans l'ensemble, les investisseurs préfèrent limiter les initiatives et rester prudents avant les grandes décisions de politique monétaire : celle du 20 septembre pour la Fed, celle d'octobre pour la BCE.

Les chiffres de l'emploi du mois d'août ont pourtant réussi à semer le doute, les créations de postes ont, en effet, été moins nombreuses qu'attendu, à 156.000 seulement, contre 180.000 espéré. Mais surtout, point clé pour la Fed dans la gestion de sa politique monétaire, les salaires ont quasiment stagné le mois dernier (+0,1%), contre une hausse de 0,2% anticipé et +0,3% en juillet.

Les marchés en ont donc conclu que la Banque centrale américaine pouvait retarder sa décision de relever, une nouvelle fois, les taux d'intérêt en décembre. De plus, le fait que l'inflation reste en-deçà de l'objectif de la Fed pourrait aussi être un argument qui l'empêcherait d'agir sur les taux au quatrième trimestre. La probabilité d'une hausse de taux en décembre n'est plus évaluée qu'à 36%, contre 43% il y a un mois.

▪ **PÉTROLE, COINCÉ SOUS LES 50\$**

Le baril de brut léger américain (WTI) ne parvient toujours pas à initier une nouvelle dynamique haussière depuis son échec sous le seuil psychologique des 50\$, il continue d'osciller plus ou moins autour de 48 dollars, et ce malgré les efforts effectués par l'OPEP.

Le baril avait bien observé un petit rebond dans le sillage de l'envolée des prix de l'essence aux États-Unis alors que les raffineries et les oléoducs de la côte texane étaient touchés par le passage de la tempête Harvey, mais cet effet s'est estompé quand on a appris que certaines des raffineries arrêtées durant les intempéries commençaient à être remises en service.

Le marché mondial du pétrole semble lui aussi se tendre malgré les efforts du cartel. Rappelons, à toutes fins utiles, que l'Opep s'était associée à d'autres pays producteurs, dont la Russie, pour limiter sa production afin de permettre au marché de retrouver l'équilibre, alors que la surabondance de l'offre pèse sur les cours du brut.

Mais il apparaît que certains membres de l'Opep n'aient pas tout à fait respecté leurs quotas de production.

Les marchés se sont en particulier inquiétés, cet été, de voir notamment l'Arabie saoudite, premier exportateur mondial, dépasser sa cible de production, elle qui se doit de montrer l'exemple aux autres pays producteurs. Mais il semble que ce soit seulement une surproduction due aux chaleurs estivales et à l'utilisation excessive de la climatisation durant ces périodes de fortes chaleurs.

L'Arabie saoudite augmente habituellement ses extractions durant l'été pour répondre à la demande intérieure d'électricité. Un écart de conduite qu'il faut donc relativiser.

▪ **FLAMBÉE DE L'OR**

Signe de fébrilité en cette rentrée des investisseurs, c'est sans surprise que l'or a été propulsé largement au-dessus des 1300 dollars. L'attitude belliqueuse de la Corée du Nord et de celle de Trump ont ravivé l'aversion au risque et ont envoyé le métal fin de nouveau vers le chemin de la hausse.

Une hausse de près de 15% sur l'année, alors que l'or avait chuté de 10% après l'élection de Trump sur des anticipations de hausse du dollar et sur la hausse des indices boursiers. Mais depuis que la crédibilité du président américain a été remise en question, avec tous les doutes qui en découlent sur la gouvernance des Etats-Unis, l'or reprend sa place de valeur refuge.

Le métal jaune, avec désormais 1340 dollars au compteur, affiche une des meilleures performances de toutes les classes d'actifs pour l'année 2017. Les provocations nord-coréennes et la potentialité d'un conflit ne font qu'accroître ce mouvement.

Si la tension s'apaise, on peut donc s'attendre à ce que l'or rebaisse, mais pour l'instant le métal jaune résiste. Bien que les investisseurs restent globalement optimistes sur les marchés d'actions, ils veulent détenir en portefeuille des valeurs refuge, en cas de crise géopolitique, ce qui avec Trump n'est jamais exclu. Et les investisseurs ont choisi l'or comme valeur refuge principale pour l'instant.

CONCLUSION

Les virulentes escalades verbales et les menaces de guerre, entre la Corée du Nord et les États-Unis, ont atteint un tel point que les marchés ne peuvent plus rester sans réagir. Pour autant, même si l'aversion au risque s'est de nouveau installée, en cette rentrée, les marchés continuent d'être résilients, ce qui est plutôt rassurant.

La géopolitique va certes continuer à dominer les échanges, avec en toile de fond la prudence des investisseurs, mais ces derniers restent optimistes et continuent à penser que la voie diplomatique sera privilégiée. On observe d'ailleurs une certaine accalmie du côté de Washington.

Certains investisseurs pensent que tout cela ne serait qu'une "mascarade" et que ce serait la Chine qui serait visée. Le président américain Donald Trump menace l'arrêt des relations commerciales avec tout pays qui aiderait ou échangerait avec la Corée du Nord. Cela vise clairement la Chine qui représente une part majeure dans les échanges de la Corée du Nord.

Seulement si les américains s'engageaient dans cette voie, les conséquences seraient catastrophiques. Une guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis affecterait économiquement le monde entier, qui se relève à peine de la crise de 2008.

En accusant la Chine de tous les problèmes, Donald Trump joue à un jeu dangereux qui pourrait signer sa défaite, n'oublions pas qu'on parle d'échanges qui représente 650 milliards de dollars entre les USA et la Chine. Nul doute que son camp l'empêchera, d'une manière ou d'une autre, de se diriger vers un conflit commercial avec les chinois.

La Chine de son côté joue un double jeu. Même si elle déplore les provocations idiotes de son voisin nord-coréen, elle ne souhaite pas réellement l'effondrement du régime de Pyongyang, elle est donc loin d'être prête à voter à l'ONU des sanctions très sévères qui provoqueraient l'effondrement du régime et mettrait les américains à sa frontière.

Personne ne veut d'une guerre commerciale entre la Chine et les USA qui affecterait le monde entier et les marchés l'ont bien compris.

Concernant la politique monétaire, la Fed, à la lumière de son attitude récente, avancera sans doute plus prudemment qu'elle ne l'aurait aimé. Les investisseurs américains ont pris en compte les propos de la gouverneure de la Réserve fédérale, Lael Brainard, qui a déclaré que l'inflation aux États-Unis était "bien éloignée" de l'objectif de 2% de la Fed et que cette dernière devait donc faire preuve de prudence en matière de relèvement des taux.

La Fed a relevé ses taux directeurs par deux fois cette année et une troisième hausse était attendue d'ici à la fin de l'année. Mais le marché se montre désormais sceptique et estime à 30% seulement la probabilité d'un nouveau resserrement monétaire en décembre.

Côté européen on en a pas tout à fait fini avec les élections. Même si les résultats aux Pays-Bas et en France ont été favorables, les partis opposés à l'Union européenne ayant été largement battus, il reste des élections à venir en Allemagne et en Italie, et elles sont cruciales. Si l'Italie pose encore question, il semblerait qu'en Allemagne Merkel écrase son adversaire dans les sondages. Si tout se passe donc comme prévu, Merkel sera élue le 24 septembre.

Globalement les perspectives pour l'économie américaine et l'économie mondiale demeurent relativement positives et la plupart des investisseurs ne voient pas de risque de récession. Dans ce contexte, les marchés actions devraient, sauf accident géopolitique, rester bien orientés. En cas de nouvelles tensions, on peut s'attendre à une nouvelle hausse de la volatilité.

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.