

US... WALL STREET TOUJOURS BIEN ORIENTÉ

New York a signé un excellent mois de novembre. Même si le moteur de la hausse commence à s'essouffler, les records font toujours partie du décor. L'indice Dow Jones s'est particulièrement distingué, franchissant palier sur palier. On avait démarré l'année avec un Dow sous les 20.000 points, il en vaut désormais plus de 24.000.

Sur l'ensemble du mois de novembre, le Dow a pris 3,83%, le S&P-500 2,81% et le Nasdaq 2,18%.

La valorisation des indices américains est certes élevée, mais cette progression reste logique compte tenu de la conjoncture, avec une croissance économique qui affiche toujours une bonne santé (à 3,3% en rythme annualisé) et des taux qui restent encore accommodants, malgré la normalisation en cours. Par ailleurs, les bénéfices des sociétés qui affichent leur plus forte remontée depuis 7 ans, contribuent sans conteste à alimenter le niveau des valorisations sur le marché américain.

La tendance haussière continue donc à se graver au fil des mois. Pourtant ce mois-ci le moral des investisseurs n'a cessé de balancer entre optimisme et scepticisme, les évolutions de la réforme fiscale américaine continuant à influencer les états d'esprit.

Mais au fil des semaines, le marché a commencé à intégrer une probabilité plus élevée de réforme fiscale. Le ralliement, en fin de mois, du sénateur John McCain a contribué à rendre les investisseurs plus optimistes. McCain étant l'un des derniers récalcitrants dans le camp républicain, il avait notamment contribué à l'échec de l'abrogation de l'Obamacare voulue par Trump.

Les marchés devraient donc accueillir avec enthousiasme, l'adoption par le Sénat du projet fiscal de Donald Trump. Une réforme votée de justesse dans la nuit de vendredi et qui marque un premier succès majeur pour le président américain, un an après son élection.

Le moins qu'on puisse dire est que les débats ont été vifs entre sénateurs républicains. Certains d'entre eux estimant que la croissance prévue aux États-Unis dans les prochaines années ne permettait pas de financer la facture des lourdes baisses d'impôts, envisagées par Donald Trump. Pourtant, à 51 voix contre 49 la réforme est passée. Une réforme ambitieuse qui permettra de faire passer l'impôt sur les sociétés de 35 % à 20 %. Avec pour conséquence attendue, une accélération de la reprise économique.

Mais le parcours d'obstacles n'est pas encore achevé, le projet voté par le Sénat doit maintenant être harmonisé avec celui déjà voté par la Chambre des représentants mi-octobre. Trump espère signer le projet définitif avant Noël.

Ce sera une étape importante pour un parti républicain fracturé, mais qui au fond partage au moins une idéologie commune : la baisse des impôts.

▪ **FED... PREMIERS PAS DE JEROME POWELL**

Ce mois de novembre a aussi été marqué par la première intervention du futur président de la Réserve fédérale américaine au Sénat. Une audition indispensable à sa nomination définitive.

Nommé en octobre par Donald Trump pour remplacer Janet Yellen en février prochain, Jerome Powell, était attendu pour sa première audition devant le sénat américain.

Un exercice qui a toutefois suscité peu de suspense, tant le futur président de la Fed s'inscrit dans la continuité de la politique de Janet Yellen. Powell est connu pour être un centriste, un homme de consensus, ni faucon, ni colombe, un pragmatique de la régulation financière.

Ces dernières années, il a jugé à plusieurs reprises que la faiblesse persistante de l'inflation justifiait la poursuite d'une approche prudente en matière de hausse des taux.

Il a confirmé que la Réserve fédérale relèvera, sans doute, ses taux lors de la prochaine réunion mi-décembre. En effet, malgré la faiblesse des chiffres de l'inflation la FED reste, dans l'ensemble, très confiante sur le marché de l'emploi et l'activité économique.

Jerome Powell a rassuré les investisseurs avec son discours dans la droite lignée de Janet Yellen. Son message : « conserver les réformes de fond et améliorer ce qui peut l'être ». Les marchés ont validé son audition, rassuré par la continuité. Jerome Powell est effectivement un choix rassurant, une personnalité tempérée, qui ne sera pas susceptible d'augmenter les taux de manière désordonnée.

Il devra donc continuer l'exercice d'équilibriste engagé par Janet Yellen, à savoir poursuivre la normalisation de sa politique monétaire, sans étouffer la croissance.

▪ **BOURSES EUROPÉENNES EN REPLI**

Alors que Wall Street engrange toujours des records, le mois de novembre a montré un ralentissement du côté des bourses européennes, qui s'est traduit par une performance négative des principaux indices. Le Cac 40 a abandonné 2,4 % en novembre, le Dax a cédé 1,66% et l'EuroStoxx -2,83 %. La remontée des marchés ces deux dernières semaines n'a pas suffi à effacer les prises de profit observées au cours de la première quinzaine du mois.

Pourtant les risques en zone euro restent contenus grâce à une reprise qui se généralise, l'environnement global s'avère toujours porteur. Pour autant, l'amélioration de l'environnement

macro-économique ne s'est pas traduit par une euphorie des marchés européens. Un repli qui peut surprendre alors que Wall Street reste optimiste.

Comment expliquer cette baisse alors que de nombreux indicateurs sont au beau fixe et que les bénéfices des entreprises continuent à croître ? La tendance a clairement pâti du renforcement de l'euro qui s'est rapproché, au cours du mois, du seuil psychologique des 1,20 dollar, un seuil perçu comme problématique pour la compétitivité des entreprises de la zone euro.

Autre explication, il semblerait que les marchés commencent, petit à petit, à intégrer le changement de ton de la Banque centrale européenne. Les faucons de la BCE, artisans d'une politique monétaire moins accommodante, ont, en effet, recommencé à donner de la voix ces dernières semaines.

Pour ces derniers, la reprise est assez solide pour supporter un retour vers une normalisation de la politique monétaire. La BCE devrait donc cesser ses achats d'actifs après septembre 2018 si la reprise se poursuit dans la zone euro, comme attendu.

Mais après ce délai, le message est clair, une nouvelle prolongation du QE par Mario Draghi sera de plus en plus difficile à justifier et la question de la hausse des taux, à un moment donné, ne pourra plus être évitée. Les marchés voudront certainement avoir plus de visibilité l'an prochain.

▪ **IMBROGLIO ALLEMAND**

Les marchés européens ont également été impactés par les attermoissements autour de la formation du gouvernement allemand. En effet, le climat à Berlin n'est plus à l'optimisme. Plus de deux mois après les législatives, le pays n'a toujours pas de majorité pour être gouverné.

Affaibli par un score électoral décevant, Merkel a besoin d'une coalition solide pour démarrer son 4^{ème} mandat. Or dans le jeu institutionnel allemand, aucun parti ne peut gouverner seul. L'idée de départ était donc de voir s'il était possible de concilier les principales tendances de l'opinion et de faire une coalition à la « jamaïcaine », en référence au drapeau tricolore de la Jamaïque : noir, jaune, vert. Soit les couleurs des partis avec lesquels Angela Merkel serait susceptible de diriger l'Allemagne.

Mais malgré la solide réputation de négociatrice de la chancelière allemande, cette tentative s'est avérée être un fiasco et Merkel n'est pas parvenue à trouver un accord avec les libéraux du FDP et les Verts. Chacun ayant des désaccords de fond avec les conservateurs sur des dossiers clés comme l'immigration, l'avenir du diesel ou encore la sortie du charbon.

Angela Merkel, connue pour son pragmatisme, a affirmé être « très sceptique » quant à la formation d'un gouvernement. Selon la chancelière allemande, des élections anticipées seraient « une voie préférable ».

Faute d'alternative, la première puissance économique européenne se prépare donc à des semaines de paralysie, sur le plan national comme en Europe. Un comble pour l'Allemagne, qui d'ordinaire fait plutôt figure de bon élève de la zone euro.

C'est également une crise pour l'Europe, la stabilité politique allemande étant un maillon essentiel de la solidité de la zone euro. Une crise politique qui vient, par ailleurs, assombrir un tableau économique au beau fixe.

▪ **BREXIT... SUITE**

Les négociations continuent, non sans une certaine lassitude. Si les discussions patinent depuis des mois, des signes positifs commencent peut-être à émerger. Sans doute est-ce dû à la « deadline » lancée par Donald Tusk, président du conseil européen, qui a récemment enjoint Theresa May à abattre ses cartes rapidement, si elle voulait obtenir avant Noël le feu vert pour l'ouverture de tractations commerciales post-Brexit.

La question cruciale reste la facture que doit régler le Royaume-Uni. Les européens exigent en effet le règlement d'un solde de départ à verser avant de partir. Un solde qui correspond à des dépenses qui étaient déjà planifiées.

Sur ce point l'Union Européenne est catégorique, elle n'ira pas plus loin dans les discussions tant que la Grande-Bretagne n'aura pas réglé sa note. Mais Theresa May, affaiblie depuis les élections, doit se frotter à l'aile dure de son parti, qui refuse de payer, au risque de tout bloquer.

Des rumeurs récentes ont pourtant laissé filtrer que la Grande-Bretagne serait prête à régler une grande partie de ce qu'elle doit. Mais Bruxelles n'a toujours rien confirmé à ce propos.

Une crise politique qui commence à se faire sentir sur le plan économique. Les effets réels du Brexit sont, en effet, désormais palpables, les prévisions de croissance ayant été revues significativement à la baisse : 1.5% (en rythme annualisé) au lieu des 2% attendu. Les incertitudes liées au Brexit ont, de fait, isolé la Grande-Bretagne de l'accélération économique mondiale.

Les doutes liés aux négociations avec Bruxelles freinent clairement les investissements et les entreprises suspendent leurs projets. Ce qui a logiquement des conséquences sur la croissance. Le pouvoir d'achat des ménages n'est pas épargné, la baisse de la livre s'étant traduite par un bond du prix des produits importés. Une montée de l'inflation qui avait contraint la Banque d'Angleterre à relever ses taux.

▪ **FERMETÉ DE L'EURO**

L'euro (à 1,19 fin novembre) a accéléré sa progression face au dollar. Un euro porté par le dynamisme de l'économie européenne et le redressement des anticipations d'inflation. Alors que le dollar a souffert, au contraire, du plafonnement des anticipations d'inflation aux États-Unis mais aussi d'une certaine lassitude face à la réforme fiscale américaine, dont l'adoption par le Congrès s'est fait attendre tout au long du mois.

La vigueur de la monnaie européenne est en tout cas l'illustration du sentiment de reprise générale qui règne sur la zone euro. Un euro qui aurait pu casser les 1,20 s'il n'avait été bridé par la situation en Allemagne.

Le revers de la médaille est que la poussée de l'euro à plus de 1,19 a pénalisé les bourses européennes. L'inquiétude était palpable du côté des entreprises. L'appréciation trop forte de l'euro pourrait, en effet, potentiellement éroder la compétitivité des entreprises, une devise forte entamant leurs parts de marché à l'étranger.

La remontée de l'euro face au dollar constitue certes un frein, mais elle reflète également la confiance des investisseurs dans l'économie de la région, ce qui est en soi une bonne nouvelle.

Le seul événement qui pourrait freiner la hausse de l'euro, c'est évidemment la réforme fiscale aux États-Unis. Si celle-ci est enfin validée, ce sera un facteur indéniable de soutien pour la monnaie américaine.

▪ **LA CHINE... EN GUERRE CONTRE LE SURENDETTEMENT**

La Chine a donné quelques signes de nervosité au mois de novembre. Depuis la fin du Congrès chinois on sent un changement d'ambiance. À l'origine de cette agitation, un ralentissement de l'activité dû à la volonté du gouvernement de s'attaquer à la dette excessive, un des maux qui fragilisent l'économie chinoise. Rappelons que la montée en puissance de la Chine s'est faite au prix d'une envolée de la dette à des niveaux inquiétants. Xi Jinping s'est donc engagé à désamorcer ce risque majeur qui menace l'économie chinoise. Une croissance économique dopée au crédit n'est pas l'objectif de la Chine, qui s'oriente désormais vers un développement qualitatif.

C'est pourquoi, depuis quelque temps la Banque centrale chinoise cherche à refroidir le marché du crédit pour éviter la formation de bulles financières, sans toutefois remonter ses taux directeurs pour éviter de freiner trop brutalement la croissance du pays.

Elle a donc décidé de restreindre les nouveaux prêts que les banques chinoises accordent aux entreprises et aux particuliers. Une réglementation plus stricte qui fait craindre un ralentissement de l'activité.

L'argent se faisant plus rare, cela a eu pour conséquence récente de faire remonter les taux d'emprunt à 10 ans à 4%, contre 3,6% en octobre. Ce resserrement monétaire pourrait avoir un impact sur la croissance économique, c'est ce qui explique les soubresauts des marchés chinois fin novembre.

Ces dernières années, la Chine est devenue un maillon important de la progression de l'économie mondiale. Un ralentissement de la Chine serait donc très préjudiciable. Pékin doit donc trouver l'équilibre délicat entre empêcher un gonflement de l'endettement et maintenir l'économie sur une trajectoire de croissance stable, ce qui ne sera pas une mince affaire.

▪ **ACCORD SUR LE PÉTROLE**

Bonne nouvelle pour le prix du baril, les 14 pays membres de l'Opep, menés par l'Arabie Saoudite, et dix autres pays producteurs, dont la Russie, ont décidé de prolonger de neuf mois leur accord sur les quotas de production (qui devait expirer en mars), et ce en dépit des frictions politiques au Moyen-Orient. Un véritable tour de force quand on connaît les tensions de l'Arabie Saoudite avec le Qatar ou avec l'Iran. Mais cette extension est dans l'intérêt de tous.

Par ailleurs, le fait que le Nigeria et la Libye deux producteurs jusqu'ici exemptés de quotas en raison des conflits qui perturbent régulièrement leurs extractions, aient aussi accepté de limiter leur production a été particulièrement salué par les investisseurs.

C'est une nouvelle victoire pour l'Arabie Saoudite qui avait pour objectif de maintenir les cours au-dessus des 50 dollars. Mission accomplie le baril en vaut désormais plus de 60. C'est un bon chiffre qui permet à la plupart des investissements pétroliers d'être rentables.

Pour autant l'ensemble des pays producteurs ne souhaitent pas une trop forte remontée des cours, de peur de pénaliser la demande.

▪ **OR... CALME PLAT**

Le marché de l'or est resté relativement stable et peu animé en novembre. L'once d'or n'a que peu fluctué et termine le mois proche de l'équilibre par rapport à octobre (1280 dollars l'once).

Le climat économique favorable explique le désintérêt des investisseurs vers le métal fin. En effet, une meilleure croissance fait que les taux longs se tendent. Or par nature, le métal jaune ne procure aucun rendement, ce qui explique qu'il a tendance à être délaissé par les investisseurs lorsque l'environnement de taux se durcit, comme c'est le cas ces derniers jours.

Hets-Capital
Hervé UZAN

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.