

▪ **WALL STREET : UN 1^{er} TRIMESTRE GAGNANT**

Les marchés américains ont clôturé le premier trimestre de l'année avec des performances inattendues, bien loin de la morosité de la fin de l'année.

Ces dernières semaines, la perspective de voir la guerre commerciale s'achever a dopé la confiance des investisseurs. Un scénario qui a permis aux marchés de terminer les trois premiers mois de l'année sur de très belles hausses : +11, % pour le Dow Jones, +13% pour le S&P 500 et +16% pour le Nasdaq, effaçant les excès de pessimisme du dernier trimestre 2018.

Les investisseurs commencent à entrevoir une solution dans le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine. L'issue de ce contentieux entre les deux pays devraient se concrétiser dans quelques semaines selon Trump.

Après avoir alterné le chaud et le froid sur le dossier, le président américain a, en effet, exprimé à plusieurs reprises son optimisme sur un futur accord, précisant s'attendre à une décision d'ici « trois ou quatre semaines ».

Du côté chinois c'est le même son de cloche. Les informations de la presse officielle, aussi bien américaine que chinoise, sur les progrès réalisés par les deux pays sont jugés de bon augure pour la suite des négociations.

Si ces avancées commerciales ont relancé la hausse, il est incontestable que le tournant accommodant pris par la Fed en a constitué le catalyseur.

Face aux signes de ralentissement de la croissance, la Fed a fait prendre ces dernières semaines un net virage à sa politique. Les relèvements de taux aux États-Unis ne sont clairement plus d'actualité pour cette année. La Fed a fait le choix de ne pas prendre de risque, au vu de la fragilité des fondamentaux économiques actuels. La Réserve fédérale a modifié ses prévisions de PIB et l'inflation est à la baisse, c'est ce qui l'a encouragée à interrompre son cycle de hausse des taux jusqu'à la fin de cette année.

Le vice-président de la Fed, Richard Clarida, monte encore d'un cran en laissant entendre que la Fed pourrait aller plus loin et baisser ses taux si l'économie subissait des difficultés imprévues.

Les investisseurs ont profité de ces anticipations, qui annoncent des liquidités encore bon marché pour intensifier leurs investissements sur les actions, qui s'étaient fortement dépréciées.

Pour autant, même si la croissance du PIB américain au 4^e trimestre 2018 a été révisée à la baisse (+ 2,2% contre + 2,4% attendu), le taux de chômage est à 3,8%, il faut donc relativiser. La croissance économique américaine est certes ralentie mais encore supérieure à son

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: info@hets-capital.com 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

potentiel. Il serait peut-être prématuré d'évoquer déjà une baisse des taux. Mais la Fed tient à montrer qu'elle reste présente quoi qu'il arrive. Une perspective rassurante pour les marchés.

▪ **GUERRE COMMERCIALE CHINE/US : L'ISSUE EST PROCHE**

Les négociations se poursuivent et Donald Trump pourrait encore arracher quelques concessions, afin de rééquilibrer une relation commerciale avec la Chine qu'il a toujours jugé injuste. Pour ce faire, le président américain a recouru à la manière forte. Il a joué la carte du « va-t-en-guerre commercial », en imposant des barrières douanières prohibitives afin d'obtenir des concessions de la Chine.

Bien que les pratiques de Trump soient discutables et loin de la diplomatie habituelle, sa manière de négocier fait bouger les choses. Depuis fin 2018, la Chine a accepté de négocier au mieux pour tenter de mettre fin à cette guerre commerciale, qui est, au fond nuisible pour tous. Et principalement pour les américains.

Trump ne peut pas sortir gagnant en rendant le marché américain plus difficile d'accès aux produits étrangers. En effet, au moment où les négociations entre Washington et Pékin semblent sur le point d'aboutir, plusieurs enquêtes montrent que les droits de douane imposés par Donald Trump ont pénalisé l'économie américaine. Pour une raison très simple, les américains ne produisent pas les biens qu'ils achètent. Aujourd'hui il n'y a pas d'offre alternative à ce que produit la Chine : 80% des produits achetés par les américains ne sont pas fabriqués aux États-Unis.

Par ailleurs avec des droits de douane qui sont passés de 2,6 % à 17 %, sur près de 70% des produits et matériaux importés de Chine, les entreprises ont dû faire face à une hausse des coûts de production, qui a été répercutée sur leurs prix de vente. *In fine* ce sont les consommateurs américains qui doivent supporter les hausses de coûts des entreprises. Sachant que la consommation américaine représente les $\frac{3}{4}$ du PIB US, cette politique de hausse des droits de douane serait contre-productive si elle montait en puissance.

Du côté de la Chine l'impact est d'autant plus fort, dans la mesure où les exportations vers les États-Unis représentent une part plus importante de l'économie chinoise.

Il est dans l'intérêt des deux parties de trouver un bon accord. Washington et Pékin semblent l'avoir compris. Selon les diplomates intermédiaires, les deux pays n'ont pas été aussi proches depuis très longtemps.

▪ **LA FED CONFIRME SON VIRAGE**

La Fed confirme son virage plus accommodant, priorité à la croissance. En trois mois à peine, la Réserve fédérale est passée de « faucon » à « colombe ». Le revirement est considérable.

Jerome Powell, président de la Fed, reste confiant sur l'économie américaine, mais les craintes viennent davantage de l'Europe et de la Chine. Autant de risques extérieurs susceptibles de peser sur l'économie américaine.

La Fed a également conditionné sa politique monétaire à l'évolution de l'inflation. Or, avec des projections à la baisse à 1,6% pour 2019, l'inflation s'éloigne de son objectif des 2%, il n'y a donc plus d'urgence à augmenter les taux. La hausse des taux étant un instrument pour maîtriser l'inflation.

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: info@hets-capital.com 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

Le problème est que ce revirement de position de la part de la Fed est tellement spectaculaire que les investisseurs en viennent à s'inquiéter. Ils se demandent pourquoi la Fed est si accommodante, alors qu'en décembre le marché s'inquiétait d'une Fed trop « hawkish ».

Sans doute que Jerome Powell ne voulait pas se retrouver dans la situation d'Alan Greenspan, il y a quelques années, avec « la hausse de trop », celle qui met en péril l'économie. C'est donc clairement un signal de prudence. Mais en contrepartie, la conservation des taux bas est une excellente nouvelle pour les marchés, qui continueront à avoir des liquidités peu chères.

▪ **EUROPE : LES MARCHÉS COMPOSENT AVEC LE RISQUE COMMERCIAL**

Côté européen, malgré les préoccupations politiques qui restent prégnantes, les valorisations des actions sont redevenues si attrayantes après la correction de la fin de l'année, qu'elles ont permis aux indices de se redresser.

La bonne marche de l'accord entre chinois et américains ainsi que des Banques centrales qui redeviennent accommodantes ont donné l'impulsion supplémentaire à cette hausse, permettant aux trois principaux indices européens, EuroStoxx5, Dax et CAC de grimper d'environ +12% en moyenne depuis le début de l'année.

L'essentiel pour les marchés étant que l'on évite une confrontation commerciale Chine/US, qui pourrait être contagieuse. Les investisseurs se sont donc satisfaits du scénario actuel qui a été confirmé par Trump évoquant des discussions se passant « extrêmement bien », selon ses mots.

La dureté des statistiques est pourtant venue prendre à contrepied les marchés, remettant en question pendant quelques jours la reprise haussière.

La publication des PMI manufacturiers pour mars en zone euro a, en effet, été une sérieuse déconvenue pour les investisseurs, qui espéraient une stabilisation de l'économie. Cet indicateur est ressorti à 47,7 en zone euro, le même indice sur l'Allemagne est ressorti à 44,7 (son plus bas niveau depuis 7 ans), ce qui a déclenché une vague d'inquiétudes.

La chute des PMI, couplée aux nouvelles incertitudes sur le Brexit, ont conduit les marchés européens à mettre un terme à la dynamique haussière ininterrompue de ce début d'année.

Le PMI manufacturier est un indicateur important de la santé de l'économie d'un pays. Un PMI qui varie autour de 50 définit une certaine stabilité de l'économie. Au-dessus de 50, c'est une bonne nouvelle. A contrario une baisse du PMI sous les 50 anticipera un ralentissement de la croissance économique.

Cette baisse souligne, en particulier, la vulnérabilité de l'Allemagne aux tensions commerciales, en raison de l'exposition importante de l'économie allemande aux exportations vers la Chine.

La zone euro est une économie ouverte, donc fortement dépendante du commerce mondial. Dans la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, l'Europe est clairement prise en étau.

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: info@hets-capital.com 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

Cette guerre commerciale a perturbé la confiance, qui est la base en économie. Mais, s'il y a une amélioration du commerce mondial, la zone euro va reprendre.

▪ **BCE : PLUS « DOVISH » QUE LA FED**

Face au ralentissement de la croissance dans le monde et spécifiquement en Zone Euro, la BCE a surpris les marchés en reportant encore à 2020 (au plus tôt) une éventuelle remontée des taux d'intérêt.

C'est un risque car contrairement à la Fed, la BCE n'a toujours pas commencé la normalisation de sa politique monétaire et n'a donc pas reconstitué ses marges de manœuvre en cas de crise.

A sa décharge, la Banque centrale a dû revoir à la baisse ses prévisions de croissance pour 2019 avec une prévision de PIB à 1.1% et une projection d'inflation à 1.2%. Dominée par la prudence et dans la crainte d'un ralentissement plus sévère qu'attendu, la BCE a donc choisi une nouvelle fois la défense de la croissance.

Mario Draghi a donc annoncé de nouvelles mesures de stimulation, avec notamment les TLTRO, ces prêts bon marché destinés aux banques de la zone euro. La BCE entend ainsi préserver des conditions de prêts très favorables aux banques, afin que celles-ci ne ferment pas le robinet du crédit aux ménages et aux entreprises.

Si Draghi s'est montré plus inquiet que prévu sur la conjoncture, il a tout de même tenu à souligner que la probabilité d'une récession était « faible » et que la BCE serait là en soutien.

▪ **BREXIT : AU POINT MORT**

Voilà trois ans que les Britanniques ont décidé de quitter l'Union européenne, mais ils éprouvent des difficultés sans précédent à mettre en place ce « Brexit ».

Le « Brexit » devait être effectif le 29 mars, mais le parlement britannique n'a toujours pas réussi à s'accorder sur une alternative, rejetant une nouvelle fois l'accord de Theresa May et laissant le scénario d'un « no deal » se profiler.

La première ministre avait pourtant mis sa démission dans la balance en cas de victoire du « oui » de son accord de retrait, afin de donner une motivation à ses opposants, mais ça a été peine perdue, Theresa May n'a même pas su mobiliser sa propre majorité.

En cas de « no deal », les liens entre le Royaume-Uni et l'UE seraient rompus, sans transition, le pays quitterait du jour au lendemain le marché unique et l'union douanière. Ce scénario est très redouté par les marchés. Sortir « en claquant la porte » n'est dans l'intérêt de personne. Le pays est déjà rattrapé par les conséquences concrètes de son choix, cette situation pesant sur l'économie britannique.

Le « hard Brexit » en cas de « no deal » serait le plus dévastateur pour tout le monde, y compris pour l'Europe et notamment l'Allemagne qui est le pays le plus exposé à l'économie britannique.

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: info@hets-capital.com 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

A contrario, si l'accord de retrait (péniblement négocié par Theresa May avec l'UE) finissait par être ratifié, le Royaume-Uni pourrait quitter l'Europe "en douceur", via un « soft Brexit » avec l'abolition des barrières douanières avec l'UE par exemple.

Theresa May a obtenu un sursis jusqu'au 12 avril pour proposer une solution alternative. En principe, si aucun accord n'est trouvé au Parlement à cette date, la première ministre peut demander à l'UE un long report du Brexit. C'est le scénario le plus plausible.

Les patrons des entreprises commencent à faire entendre leur lassitude face à cette situation sans fin. Le patron du géant industriel allemand Siemens en Grande-Bretagne a exhorté les politiques à se rassembler derrière un compromis sur l'union douanière, qui assure la stabilité et la sécurité économiques.

Selon les estimations un "no deal" amputerait le PIB britannique de près de 3%. C'est colossal pour l'économie d'un pays.

▪ **EUR/USD : L'EURO EN BAISSSE**

La paire euro-dollar (à 1,1230 en fin de mois) reste ballotée par les politiques accommodantes des deux banques centrales.

Le dollar en dépit d'un tournant très « dovish » de la Fed et d'une révision à la baisse du PIB est parvenu à résister au message accommodant de la Fed.

En effet, bien que la Réserve Fédérale américaine ait interrompu son cycle de hausse des taux, le dollar surperforme sur le marché des changes par rapport à l'euro. Un constat, la macro-économie américaine, malgré une révision à la baisse du PIB, se maintient tout de même en haut de cycle, alors que les indicateurs médiocres pour la zone euro se multiplient.

Ce sont en effet les fondamentaux propres à l'euro qui sont la source de la baisse de la monnaie européenne. Les incertitudes demeurent nombreuses en zone euro, la devise européenne a donc fini par décrocher, sous la pression du ralentissement plus prononcé que prévu en Europe (le secteur manufacturier allemand s'est notamment écroulé en mars). La baisse de l'euro s'explique également par les risques toujours élevés concernant le Brexit et les conflits commerciaux, qui pourraient impacter la zone.

En outre l'euro subit aussi l'impact des politiques monétaires. Alors que la devise européenne aurait pu tirer profit d'une Fed plus « dovish », l'euro au contraire a été écrasé par une attitude encore plus accommodante de la BCE.

▪ **PÉTROLE : UN TRIMESTRE EXCEPTIONNEL**

Le baril de brut est le grand gagnant de ce trimestre. Le pétrole signe un premier trimestre record, une vraie victoire pour l'Opep. Sur les trois derniers mois le Brent a grimpé de 27%, tandis que le WTI s'est envolé de 32%.

Les prix ont bien rebondi après le plongeon de la fin de l'année, ils ont profité des baisses de production drastiques de l'Opep.

Effectivement, déterminée à voir les cours remonter, car un pétrole peu cher pèse lourdement sur sa trésorerie, l'Arabie Saoudite s'est engagée, avec ses partenaires, dont la Russie, dans

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, www.orient.fr pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: info@hets-capital.com 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

un accord de réduction de leur production, en vue de maintenir des prix élevés sur les marchés mondiaux.

Le président américain ne se cache pas pour critiquer ouvertement l'Opep et ses baisses de production, accusant l'Arabie Saoudite, leur chef de file, d'être responsable du niveau élevé des prix du pétrole et donc du carburant. Ce qui n'est pas bon pour la cote de popularité de Trump, les américains étant très attentifs au prix à la pompe.

Mais l'Opep semble plus déterminée que par le passé et a décidé au contraire de durcir les termes de son accord. Ce qui a permis aux cours de fortement rebondir en ce début d'année.

L'Arabie Saoudite joue à un jeu dangereux, elle doit faire attention à éviter que les prix ne grimpent trop pour ne pas mettre sous pression les grands pays consommateurs.

Le prix du baril conserve pour l'heure sa tendance de ce début d'année. Même si le baril de Brent semble hésiter à franchir le seuil des 70\$ il reste bien orienté, soutenu par une tendance haussière. En outre, l'optimisme du marché sur les négociations entre les États-Unis et la Chine est de bonne augure pour la demande.

Autre aspect positif, les États-Unis, désormais premier producteur mondial, ont extrait un peu moins de pétrole ces dernières semaines. C'est la première fois que la production baisse depuis mai et c'est un soutien pour les prix du brut.

▪ **OR : TIMIDE REBOND**

A la fin de l'année, l'or avait connu un fort regain quand les marchés boursiers ont été chahutés, retrouvant sa fonction de valeur refuge.

Depuis, en dépit de la forte hausse du marché actions, l'or qui valide un gain de 1,3% pour le premier trimestre est tout de même recherché et reste encore attractif pour les investisseurs.

Les incertitudes sur l'économie mondiale sont encore fortes, mais également sur la géopolitique, en particulier avec le « Brexit » dont l'issue est à ce stade encore imprévisible. Des risques qui représentent un facteur de soutien fondamental au cours de l'or.

Le changement d'orientation plus « dovish » de la Fed est logiquement un facteur positif pour les cours. Mais la hausse du dollar, malgré une Fed plus accommodante fait pression sur l'once, rendant les achats d'or plus chers pour les investisseurs étrangers. Le cours de l'or a donc enfoncé son support à 1300 dollars.

Du côté de la demande mondiale de métal jaune, les indicateurs sont au plus haut depuis 2015, particulièrement en Inde et en Chine qui tire la joaillerie.

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :
Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF
Association agréée par l'AMF
Email: info@hets-capital.com 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS
SAS au capital de 300 000 E

CONCLUSION

Cet environnement de croissance plus risqué a contraint les Banques centrales à adoucir leur rhétorique. La Fed et la BCE se sont montrées pragmatiques, elles ont opéré un changement de cap rapide et synchrone et montré qu'elles seront là en cas de retournement de la conjoncture. Un retournement qui a constitué un catalyseur de hausse inespéré pour les marchés.

Comme le dit Jerome Powell, patron de la Fed, l'heure n'est plus au resserrement de la politique monétaire, mais plutôt au pilotage de la fin de cycle de l'économie US.

Nourris par le volte-face « dovish » de la Fed les investisseurs ont rapidement retrouvé la confiance. La position accommodante de la Federale Reserve pourrait encore continuer de stimuler les marchés, sauf si les données économiques se dégradent fortement. Or ce n'est pas le cas, l'économie américaine se montre encore résiliente.

L'Europe, cependant, avec une économie qui ralentit, continue d'inquiéter. D'autant que sur le Brexit, elle navigue à vue et l'épée de Damoclès d'un Brexit sans accord se profile. Malgré tout, les indices européens ont aussi tiré profit de la hausse américaine et des politiques accommodantes des banques centrales.

Après le rattrapage effectué sur l'ensemble des indices, le marché se situe dorénavant à la croisée des chemins, partagé entre l'envie de prolonger le rebond et les craintes d'un ralentissement économique mondial.

La question est donc de savoir si ce rebond a des chances de continuer sur les prochains mois. Le scénario central s'est objectivement apaisé par rapport à 2018. Sauf choc de grande ampleur (comme un Brexit sans accord ou une remise en question de l'accord sino-américain), le potentiel de hausse est encore présent.

Le marché a encore des cartouches. Il y a, certes, un ralentissement de la croissance mondiale mais en contrepartie l'économie a le soutien des banquiers centraux, ce qui peut encore stabiliser les marchés.

Les droits de douane constituent une perturbation géopolitique susceptible de réellement menacer l'économie mondiale. Mais un accord se dessine entre les États-Unis et la Chine. C'est même imminent, une rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping pourrait être annoncée très prochainement. Une annonce à surveiller de près, car ce serait un signal fort de la concrétisation d'un accord commercial. Le président américain a bien précisé que tout « deal » final sera acté par une rencontre avec le président chinois.

S'il y a une amélioration du commerce mondial avec la Chine, l'économie mondiale va reprendre. De la bonne conjoncture en Chine dans les prochains mois dépendra en effet la capacité de l'économie mondiale à inverser le ralentissement en cours.

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :
Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF
Association agréée par l'AMF
Email: info@hets-capital.com 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS
SAS au capital de 300 000 E

En Europe, tant que la saga « Brexit » n'offre pas plus de clarté, l'incertitude va perdurer. D'autant que les élections européennes de mai devraient encore assombrir le tableau en faisant des mouvements populistes un des grands acteurs potentiels du prochain parlement européen.

Néanmoins, si on exclut le risque politique, avec des politiques fiscales plus favorables, des taux d'intérêt extrêmement bas et un euro bas plus compétitif pour les entreprises exportatrices, il est difficile d'être totalement inquiet sur la croissance européenne.

Le scénario positif reste donc subordonné à la réduction des tensions politiques.

L'Equipe recherche et analyse
Hets-Capital

Le 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.

HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 auprès de l'Orias, www.orias.fr pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: info@hets-capital.com 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E