

► Marchés US/EUROPE : les Banques centrales en soutien

Après la correction des marchés en mai, les Bourses ont fortement rebondi en juin. Le Dow Jones et le S&P500 ont bouclé un mois de juin excellent (respectivement +7,19% et +6,89%) principalement, grâce à la posture particulièrement accommodante de la Réserve Fédérale. La Fed a une influence déterminante sur la direction des indices et le virage rhétorique de Jerome Powell a amplement contribué à relancer les marchés. Quant au NASDAQ, en hausse de 6,9%, il a connu son meilleur mois de juin depuis 2000.

Le président de la Fed ouvre clairement la porte à des baisses de taux au second semestre, il a rappelé que la banque centrale américaine « agira de manière appropriée pour soutenir la croissance », un discours qui a rassuré les investisseurs.

Le CAC 40 affiche également, en juin, une performance spectaculaire de +6,3% sur le mois. Dans le même élan haussier, l'EuroStoxx 50 et le DAX 30 finissent très positivement le mois, au coude à coude, avec respectivement +5,8% et +5,7%.

Le principal catalyseur du rebond reste, sans conteste, l'intervention des banques centrales, qui se sont montrées particulièrement actives ces dernières semaines. La FED et la BCE ont en effet multiplié les propos conciliants et la perspective d'un assouplissement monétaire a pris le dessus sur les incertitudes commerciales entre la Chine et les États-Unis.

Au cours du mois de juin, les indicateurs économiques ont été très mitigés, indiquant une croissance toujours positive, certes, mais en décélération, que ce soit aux États-Unis ou en zone euro.

La faiblesse du secteur manufacturier, sous l'effet du repli du commerce mondial est probablement la principale cause de cette perte de vigueur.

C'est ce qui explique sans doute que lors de sa réunion, en juin, la Fed a commencé à signaler que des baisses de taux pourraient être justifiées, en cas d'augmentation des effets négatifs des tensions commerciales sur les perspectives économiques.

Par ailleurs, le niveau peu élevé de l'inflation, sous l'objectif des 2% (1,8% sur un an) dans un contexte économique de croissance, commence sérieusement à préoccuper la Réserve fédérale.

Heureusement, la consommation qui reste aux États-Unis le moteur principal de l'économie, permet de compenser, pour l'instant, le ralentissement. Les dernières données économiques aux États-Unis sont plutôt rassurantes. Les ventes au détail restent dynamiques (+0.5% en mai après +0.3% en avril) et sont le reflet d'un marché de l'emploi toujours solide.

En zone euro si l'activité dans les services reste vigoureuse, le secteur manufacturier peine à relever la tête, notamment en Allemagne. L'Allemagne doit changer son modèle et la tâche n'est pas simple pour un pays qui a fait toute sa splendeur grâce à son modèle industriel.

La Fed n'est pas seule à réorienter les anticipations de taux. Par une rhétorique très ressemblante à celle de son confrère américain, Mario Draghi a également prononcé un discours au ton clairement « dovish ».

HETS-CAPITAL

Actant la faiblesse de l'activité en zone euro et la montée des risques sur le plan du commerce international, Mario Draghi a insisté sur le fait que la BCE serait prête à agir en cas de dégradation de la conjoncture.

Il a aussi évoqué la nécessité de mettre en place des « mesures additionnelles de soutien », si les perspectives d'un retour durable de l'inflation autour de sa cible de 2% ne se matérialisent pas. Or, en juin, l'inflation dans la zone euro est ressortie à 1,2%. En net retrait, donc, par rapport à l'objectif que s'est fixé la BCE.

► Guerre commerciale : G20, la reprise des discussions Chine/US

Le sommet G20 s'est ouvert cette année à Osaka, au Japon. Pour les marchés l'événement majeur attendu était la rencontre officielle entre le président américain Donald Trump et son homologue chinois Xi Jinping. L'issue de ce sommet s'est avérée assez constructif.

Entre Pékin et Washington, l'optimisme est revenu. Chacune des parties a accepté de faire un pas vers l'autre. Pour le moment Trump gèle provisoirement la surenchère sur des droits de douane et n'imposera donc pas de nouvelles taxes sur les exportations chinoises.

Les deux pays reprennent donc les négociations, brutalement interrompues en mai dernier. Pour rappel les États-Unis avaient relevé début mai les droits de douane prélevés sur 200 milliards de dollars de produits chinois importés. Le gouvernement chinois avait répliqué par des mesures de rétorsion. En retour, et toujours dans la surenchère, le président américain avait menacé de taxer 300 milliards de dollars de produits chinois supplémentaires, ce qui aurait couvert quasiment la totalité des importations chinoises aux États-Unis.

Ce contentieux commercial entre Pékin et Washington a déjà coûté des milliards de dollars aux entreprises des deux pays, perturbant au passage le secteur manufacturier, ce qui s'est ressenti dans les récents chiffres. De plus, ces tensions commerciales brouillent l'horizon de prévision économique, principalement par l'effet de perte de confiance qu'elles induisent sur les investisseurs.

C'est pourquoi, cette reprise du dialogue, même si l'équilibre reste fragile, a rassuré, au moins pour un temps, la communauté financière.

Trump s'engage également à desserrer l'étau sur Huawei, qui reste un point très épineux du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis. Même si tout n'est pas encore très clair sur le sujet, le président américain accepte d'assouplir sa position et autorise à nouveau les équipementiers américains à vendre des produits au géant de téléphonie mobile chinois. Tant que cela ne touche pas la sécurité nationale. C'est un élément très positif pour le marché.

En retour les chinois se sont engagés à acheter des quantités colossales de produits agricoles américains.

Encore une fois, il ne s'agit là que d'une trêve, a minima, aucun calendrier n'est prévu pour un accord plus ferme, les deux pays doivent encore se pencher sur des questions particulières.

Les divergences restent profondes entre les États-Unis, qui veulent réduire leur déficit commercial et la Chine, qui ne veut pas brider ses ambitions technologiques. Rien n'est donc gagné, à ce stade.

Quoi qu'il en soit, les marchés ont, pour l'instant, obtenu ce qu'ils espéraient. Certes, aucun accord commercial n'a été scellé, mais les deux parties ont manifesté l'intention de reprendre leurs pourparlers et de ne plus relever leurs droits de douane dans l'immédiat. Et cela suffit aux investisseurs.

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

► BCE : Christine Lagarde va remplacer Mario Draghi

Alors que les dirigeants des pays européens n'avaient toujours pas réussi, fin juin, à s'entendre sur les nominations aux postes clefs de l'UE, ces derniers ont créés la surprise en nommant Christine Lagarde, actuelle présidente du FMI, pour succéder à Mario Draghi en tant que président de la BCE.

C'est une véritable surprise pour les marchés, les pronostics des investisseurs portaient plutôt sur des profils de banquiers centraux classiques. Et certaines critiques ont déjà commencé à poindre, selon lesquelles Mme Lagarde ne serait ni une technicienne en politique monétaire, ni une économiste et encore moins une spécialiste des marchés financiers.

Mais Christine Lagarde a d'autres atouts, qui peuvent être cruciaux à son nouveau poste. Pour la partie technique elle a la réputation de savoir s'entourer des meilleurs. Et ce ne sont pas les techniciens qui manquent à la BCE. C'est donc un non-sujet. Son principal atout est beaucoup plus politique, elle est reconnue dans le monde pour être une négociatrice très expérimentée. A la tête du FMI, elle a su se faire respecter et redorer le blason de l'institution internationale, qui, après la sortie dans l'urgence de Dominique Strauss Khan avait pris du plomb dans l'aile.

L'autre atout que les marchés lui reconnaissent est qu'elle est très influente et connaît tous les banquiers centraux de la planète.

En raison de son expérience en politique, puis à la tête du Fonds Monétaire International où elle a fait un travail monumental et reconnu de tous, la française devrait être capable d'obtenir un consensus auprès du Conseil des gouverneurs. Elle est aussi habile en matière de communication, ce qui est une qualité fondamentale pour ce poste.

Christine Lagarde a reçu un accueil favorable des marchés qui en plus de la trouver crédible, redoutaient un candidat partisan d'une politique monétaire « faucon », comme par exemple Weidman, le président de la Bundesbank qui était longtemps pressenti à ce poste. Or la nomination d'un président plus 'hawkish' aurait clairement représenté un risque significatif pour le marché.

Avec Lagarde les marchés se sentent rassurés et sa nomination rend encore plus probable un assouplissement de la politique monétaire de la BCE cette année. La nouvelle présidente devrait, en effet, marcher sur les pas de Mario Draghi (dont le mandat s'achèvera fin octobre). Mme Lagarde est connue pour avoir une posture pragmatique et accommodante, à l'instar de son prédécesseur.

Son charisme et son autorité naturelle devrait lui assurer une certaine crédibilité auprès des investisseurs. Bien qu'elle n'aura pas la tâche facile. Elle héritera d'une économie qui, sans être en crise, n'en est pas moins bancale. Les peurs d'une récession ont été accrues par la guerre commerciale, les tensions au Moyen-Orient et les tentatives avortées du Royaume-Uni de quitter l'Union européenne.

Dans son nouveau rôle, *M^{me} Lagarde aura également la lourde tâche de s'attaquer à l'inflation atone en zone euro, qui demeure obstinément sous l'objectif des 2% et qui a désormais tendance à s'auto-entretenir.* Un défi extrêmement difficile pour la future présidente de la BCE.

► L'ÈRE DES TAUX NÉGATIFS

La chute des taux continue. Le "Bund" allemand qui fait référence en Europe, s'enfonce encore un peu plus en territoire négatif (-0,39%). La tendance se propage en Europe : en France (-0,11%), aux Pays-Bas (-0,23%) en Autriche (-0,11%) et en Suisse (-0,68%). Même dans les pays dont la dette inquiète, comme l'Italie, les taux n'en finissent pas de baisser : ceux de la dette italienne sont à 1,58%.

La compréhension des taux négatifs est difficile à appréhender tant elle casse toutes les règles de mécanismes économiques habituelles. Un taux d'intérêt est censé rémunérer un risque et du temps,

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

parce qu'on ne rémunère pas de la même manière à 10 ans qu'à zéro. Les taux négatifs ne rémunèrent plus ces critères et ça complexifie tout.

Quel est le principe des taux négatifs concrètement ? Aujourd'hui les investisseurs paient pour détenir de la dette d'un pays. L'Allemagne, en ce moment reçoit 0,39% par an lorsqu'elle emprunte à 10 ans. Cela peut paraître totalement insensé, car celui qui prête doit payer de l'argent et celui qui emprunte en reçoit.

Cela s'adresse à des investisseurs qui souhaitent avoir un risque minimum et qui vont donc accepter une rémunération négative, plutôt que des risques sur les marchés financiers. De la même manière que si on payait pour garder son argent dans un coffre-fort. C'est une sorte de refuge que l'investisseur achète derrière et il est prêt à rémunérer cette sécurité que peut lui garantir un pays comme l'Allemagne ou la Suisse par exemple.

Pour un pays comme la France, des taux à 10 ans négatifs c'était jusqu'à présent du jamais vu. La France n'a pas la réputation irréprochable que peuvent avoir l'Allemagne ou la Suisse dont les taux à 10 ans sont considérés comme des valeurs refuges.

Là encore il y a une explication. Les banques centrales ont acheté une quantité monumentale de ces emprunts d'état, elles ont asséché le marché rendant les emprunts à 10 ans plus chers à acquérir. De plus les allemands n'ont plus de déficit, ils émettent donc beaucoup moins de dette ce qui rend le Bund d'autant plus cher. Tout cela profite à la France, puisque les investisseurs se tournent désormais vers la dette française.

Pour la France c'est une véritable aubaine. C'est un des pays les plus endettés d'Europe et les taux d'intérêt négatifs vont lui permettre de réduire plus rapidement sa dette.

Les grands perdants sont évidemment les banques. Les taux bas fragilisent l'équilibre financier du secteur bancaire, qui tire une grande partie de ses profits du différentiel entre les taux auxquels il emprunte et les taux auxquels il prête.

Concrètement, les taux négatifs sont un vrai bouleversement et vont avoir des conséquences profondes sur l'économie, d'autant que cette situation peut se prolonger dans le temps. À l'instar du Japon, où l'inflation ou les taux sont très bas, voire négatifs, sont devenus la « norme » depuis 20 ans.

► EUR/USD

Avec un pas en avant, un pas en arrière, aussi bien sur les thèmes commerciaux que monétaires les investisseurs peinent à inscrire une tendance claire pour la paire de devises eur-usd, qui oscille autour des 1,13.

L'euro a souffert des récentes déclarations de Mario Draghi qui a indiqué que la BCE était prête à mettre en place des mesures de relance supplémentaires si l'inflation s'éloignait des 2%. Or l'inflation en Zone Euro reste molle et la BCE assouplira encore sa politique monétaire si nécessaire.

Cela n'a pas manqué de faire réagir Donald Trump qui a regretté une politique qui donne un "avantage injuste" à l'Union européenne face aux États-Unis, en faisant chuter l'euro face au dollar.

Une déclaration pour le moins surprenante de la part de Trump puisque côté américain, la tendance est aussi à la baisse de taux, alors que la Fed s'est dite prête à intervenir en cas de ralentissement économique, ce qui a provoqué un repli du dollar.

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

Une baisse des taux rend la devise moins rémunératrice et donc moins attractive pour les investisseurs. La tendance des politiques monétaires étant « dovish » de part et d'autre de l'Atlantique, les deux devises se neutralisent.

A moyen terme, ce qui va donc faire la différence c'est de percevoir quelle Banque centrale sera perçue comme la plus active par le marché en matière de baisse des taux. C'est ce qui infléchira dans un sens ou dans l'autre la paire eur-usd.

► **PÉTROLE** : l'Opep et la Russie reconduisent leur accord

Les prix du baril sont restés sous forte pression une bonne partie du mois de juin, poussés à la baisse par une offre qui reste abondante. La demande mondiale qui demeure très incertaine suite aux tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis ajoute encore un peu plus de pression à cet équilibre offre/demande.

D'autres facteurs, principalement géopolitiques, sont venus agiter les prix. A commencer par l'évolution des tensions entre l'Iran et les États-Unis, qui reste un élément majeur du marché actuellement

Le détroit d'Ormuz qui relie le golfe Persique au golfe d'Oman s'est, en effet, retrouvé au cœur des tensions entre l'Iran et les États-Unis. Ce détroit d'Ormuz a une importance stratégique, plus de 30% du commerce mondial du pétrole y transite. Le détroit est connu pour être la « porte de sortie » du pétrole de la région du Golfe qui compte 5 des 10 plus gros producteurs au monde : l'Arabie saoudite, l'Iran, les Émirats arabes unis et le Koweït.

Le détroit d'Ormuz fait l'objet d'une attention particulière car il y a peu d'alternatives pour le contourner.

Les cours pourraient potentiellement s'envoler si l'Iran décidait de fermer ce passage, c'est ce qui a porté les prix à la hausse, la deuxième partie du mois de juin.

L'Opep doit composer avec tout cela. Face aux tensions géopolitiques autour de l'Iran, à la morosité de la demande et à l'offre abondante, notamment américaine, le Cartel et ses partenaires, dont la Russie, avaient décidé en décembre dernier de restreindre leur production de pétrole pour soutenir les cours du baril.

C'est donc sans grande surprise que l'Opep a reconduit, jusqu'à mars 2020 cet accord, afin de soutenir le prix du baril au-dessus des 60 dollars. Les pays producteurs affirment que la poursuite de cette stratégie est nécessaire dans la configuration actuelle du marché. Le Brent s'échange aujourd'hui aux alentours de 66 dollars le baril et le WTI autour de 60 dollars.

L'Arabie Saoudite veut éviter à tout prix à éviter un effondrement des prix. Avec les autres grands producteurs elle doit éviter un trop fort excédent d'offre mais aussi de fortes hausses des prix. Une stratégie d'équilibrisme qui s'inscrit dans le sens des intérêts de long terme de l'Opep afin d'éviter une baisse trop importante de la consommation.

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

► OR: tendance haussière confirmée

L'or qui est revenu sur le devant de la scène depuis quelques mois, continue à s'inscrire dans une dynamique haussière. Tous les voyants sont au vert sur les cours du métal jaune qui progresse de près de 9% sur le mois de juin.

L'environnement demeure toujours favorable. Soutenu ces derniers temps par les achats des banques centrales (qui souhaitent diversifier leurs réserves de change), l'or a également profité pleinement du discours « dovish » de la Fed, qui a laissé la porte ouverte à une baisse des taux.

Jerome Powell, le président de la Federal Reserve continue de délivrer des arguments en faveur d'une politique monétaire "un peu plus accommodante". Et désormais, la probabilité de voir la Fed réduire ses taux d'un quart de point lors de sa prochaine réunion, en juillet, est quasi certaine.

Une baisse du taux directeur de la Fed serait clairement favorable au métal fin, le rendant mécaniquement plus attractif. En effet, l'or est un placement qui ne génère pas de rendement et bénéficie ainsi d'arbitrages défavorables quand les taux d'intérêt augmentent, et à contrario, d'arbitrages favorables lorsque les taux baissent.

En conséquence, tant que les taux resteront bas, ce sera une justification haussière pour les cours de l'or.

Par ailleurs la probabilité d'une baisse des taux rend la devise américaine moins attractive. L'or étant coté en dollar, lorsqu'il se déprécie il devient mécaniquement plus abordable pour les acheteurs munis d'autres devises.

Enfin, le dernier soutien est lié au durcissement, en juin, de la position entre Washington et Pékin qui a galvanisé les cours. L'or étant une valeur refuge, elle est logiquement plébiscitée en cas de regain de stress sur les marchés. Même si la situation entre Trump et le président chinois connaît un récent répit depuis le G20, l'instabilité du comportement de Trump a instauré un climat de méfiance constant.

L'or qui évolue aujourd'hui au-dessus des 1400 dollars, connaît également un soutien sur le plan technique. Les cours du métal jaune affichent une tendance graphique favorable, avec le franchissement des 1.375 dollars, qui était une très forte résistance. Le franchissement de ce niveau apparaît donc comme un signal haussier majeur, très attendu sur le plan de l'analyse technique. L'objectif de cours des 1500\$ est désormais à portée.

Fait rare l'analyse technique et l'analyse fondamentale se rejoignent présageant une fin d'année haussière pour l'or.

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

La hausse du premier semestre est essentiellement due au tournant très accommodant des banques centrales. De même, après la rupture des négociations avec la Chine début mai, le sommet des pays du G20 à Osaka a été salué par la trêve commerciale conclue entre Donald Trump et Xi Ji Ping qui a permis au marché de repartir de l'avant. Certes, il faudra davantage qu'une poignée de main pour trouver une solution à cette Guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis. Mais pour l'instant les marchés semblent s'en contenter. Le pire est évité, selon eux, à savoir éviter le risque d'un embrasement des tensions commerciales et maintenir l'espoir d'un accord global.

Grâce à la baisse de taux espérée, les marchés boursiers retrouvent des sommets proches de 2018. Si l'économie peut toujours inquiéter, le message des marchés est rassurant. Tant que les banques centrales restent en soutien, les investisseurs seront rassurés et les bourses pourront continuer à monter tranquillement. Le soutien des banques centrales et des taux durablement bas offrent une protection contre la baisse Et les investisseurs sont largement convaincus que la Fed baissera ses taux fin juillet.

Toute l'équipe vous souhaite de bonnes vacances
Hets-Capital – Recherche Economique

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