

PRÉPARÉ PAR
HETS CAPITAL

RAPPORT MENSUEL
JUILLET 2023

ANALYSE & STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



**HETS
CAPITAL**

BOURSES

Entre la hausse des taux qui se poursuit et les craintes d'un ralentissement économique, les marchés boursiers sont à la peine.

Les grandes banques centrales ne semblent pas pressées de mettre un terme à leur resserrement monétaire, alors même que les signes de ralentissement de l'activité se multiplient déjà. Elles restent sur une ligne dure face à l'inflation.

L'inflation et les taux d'intérêts ont continué, en cette première moitié de 2023, à dominer les débats. Pourtant, les places mondiales ont regagné une partie du terrain perdu en 2022, alors que les grandes banques centrales ont encore confirmé, vouloir poursuivre leur resserrement monétaire face à la surchauffe des prix.

Ce rebond, toutefois, masque un grand écart d'un pays à l'autre, si ce n'est sur une même place boursière.

L'indice MSCI All-World, qui regroupe les actions du monde entier, a augmenté de près de 4 % au cours du trimestre, en passe de réaliser sa troisième hausse trimestrielle consécutive, tandis que l'indice obligataire Bloomberg Global Aggregate a baissé d'environ 1%.

Le Nasdaq, la pire performance de 2022 (- 33 %), a redécollé de 30 %.

La performance de l'indice à mi-année tient surtout à celle des valeurs technologiques, regonflées par les perspectives ouvertes par l'intelligence artificielle générative et le phénomène ChatGPT.

Le luxe aussi a retrouvé son aura.

Les trois premières capitalisations du Cac 40, LVMH, L'Oréal et Hermès, ont permis à l'indice parisien de signer de nouveaux records grâce aux belles publications trimestrielles de ces entreprises, moins d'un mois après la panique déclenchée, en mars, par les défaillances de banques américaines et la chute de Crédit Suisse, et dans un contexte où la récession était redoutée.

Rassurées par le ralentissement de l'inflation en juin en Europe et aux États-Unis, les places boursières ont fini le semestre sur des hauts niveaux. Il faudra suivre avec attention les prochains résultats des grands groupes car l'inflation, la hausse des coûts de financement et le ralentissement économique pourraient pénaliser leurs marges.

PAYS	INDICES	10/07/2023	VAR. 1 mois	VAR/1er Janv.
Allemagne	DAX	15 697	-1,85%	12,71%
France	CAC 40	7 170	-1,13%	10,30%
États-Unis	DOW JONES	33 738	-0,29%	1,77%
États-Unis	NASDAQ	13 660	3,19%	30,52%

INDICE OBLIGATAIRE	VARIATION 2023
Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index	0,77%

ZONE EURO

ALLEMAGNE - FAIBLESSE DE L'ÉCONOMIE

La confiance des entreprises allemandes a été mise à mal ce mois-ci, se dégradant pour le deuxième mois consécutif en juin, l'indice Ifo du climat des affaires, très surveillé, tombant à 88,5 en juin. Ce chiffre est inférieur aux 90,7 attendus et aux 91,5 du mois précédent, qui ont été révisés à la baisse.

Ces résultats font suite aux données décevantes de l'indice PMI, qui montraient à la fois un ralentissement de la croissance de l'activité dans le secteur des services et une aggravation du ralentissement de la production manufacturière.

L'économie allemande, la plus importante de la zone euro, est entrée en récession au premier trimestre de l'année et doit également faire face à une inflation qui s'avère plus résistante que celle de la plupart de ses voisins.

Les prix à la consommation pour le mois de juin dans l'ensemble de la région sont attendus dans le courant de la semaine et, alors que la France, l'Italie et surtout l'Espagne devraient enregistrer un ralentissement de l'inflation, les prix allemands pourraient avoir bondi de près d'un demi-point de pourcentage pour atteindre 6,7 %.

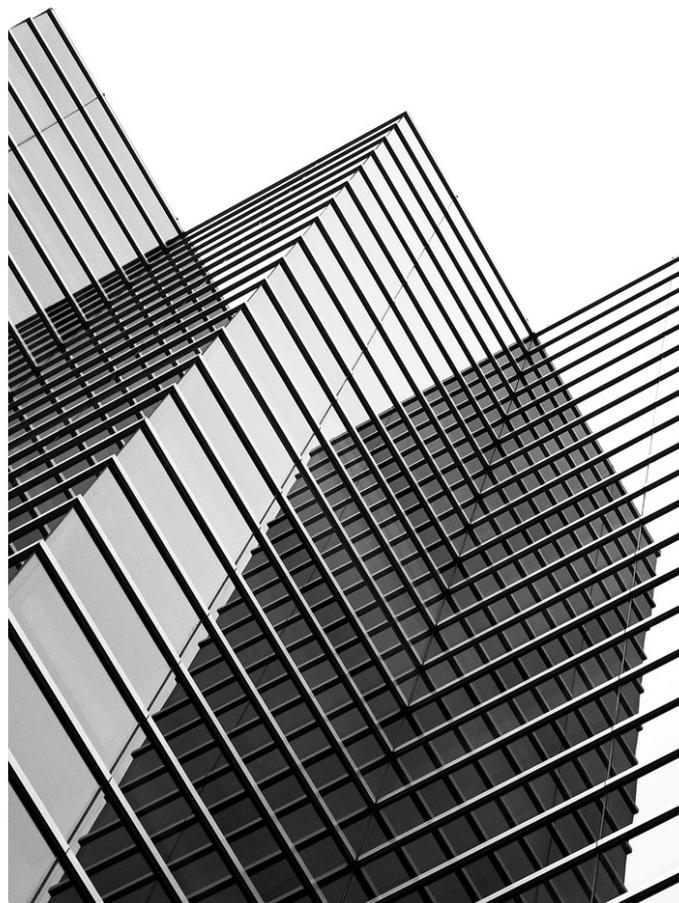
FRANCE - FOCUS IMMOBILIER

Les ventes de logements devraient marquer le pas en 2023, selon les dernières données publiées. Conjugué à la flambée des taux, ce phénomène provoque un début de baisse des prix.

La flambée des taux d'intérêt est sans nul doute la principale explication de la fébrilité du marché. De plus il y a une forte baisse des crédits accordés.

Un atterrissage assez brutal. Après plusieurs années d'euphorie, le marché immobilier se grippe sérieusement avec une baisse des ventes. C'est la deuxième plus forte baisse des cinquante dernières années.

La baisse des prix devrait probablement relancer le marché en 2024, la hausse des taux des crédits immobiliers ayant un fort impact sur le pouvoir d'achat. Après la crise des subprimes de 2008, lorsque les ventes s'étaient écroulées, la baisse des prix qui s'en était inévitablement suivie avait permis de redonner du souffle aux transactions.



ÉTATS-UNIS

L'activité des entreprises du secteur privé s'affaiblit aux Etats-Unis ce mois-ci avec une contraction plus forte qu'anticipée de l'industrie manufacturière, mais les services demeurent en territoire d'expansion, montrent les résultats préliminaires des enquêtes S&P Global auprès des directeurs d'achat.

Le PMI des services est passé de 54,9 en mai à 54,1 en juin, son cinquième mois d'expansion. Celui du secteur manufacturier a accentué sa contraction à 46,3, contre 48,4 en mai et des anticipations à 48,5. La barre des 50 sépare croissance et baisse de l'activité.

La stagnation des dépenses de consommation aux États-Unis en mai a suggéré que les hausses de taux de la Fed pour maîtriser l'inflation fonctionnaient lentement. Cependant, l'indice des prix PCE de base, la mesure préférée de la Fed pour suivre l'inflation, a augmenté de 4,6% en glissement annuel, après avoir augmenté de 4,7% en avril.

Apple, la firme à la pomme a franchi un cap symbolique. Et ce, fait notable, sans mettre particulièrement l'accent sur l'intelligence artificielle, qui permet pourtant aux autres grandes valeurs de la tech d'échapper à la prudence liée à l'inflation.

3.000 milliards de dollars de valorisation boursière ! De quoi donner le vertige... Apple vient de franchir cette barre symbolique, inscrivant un nouveau record (elle avait déjà été passée en janvier 2022, mais très brièvement). Pour donner un ordre de grandeur dans ces nombreux zéros, la firme à la pomme vaut désormais plus que le PIB de la France...

RUSSIE - GÉOPOLITIQUE

La mutinerie du groupe de mercenaires Wagner, dirigé par Evgeniy Prigozhin, qui s'est produite en Russie, a été de courte durée, mais a tout de même suscité une grande confusion quant à la suite des événements dans l'une des principales puissances nucléaires du monde.

Les combattants du Wagner ont arrêté leur progression rapide vers Moscou samedi en fin de journée, et Prigozhin s'est réinstallé au Belarus, le président russe Vladimir Poutine ayant accepté une trêve négociée par le président biélorusse Alexandre Loukachenko. Bien que la situation semble s'être calmée pour l'instant, il s'agit probablement du plus grand défi lancé à l'autorité de M. Poutine en plus de 20 ans de règne.

Cela permet de constater de nouvelles fissures apparaître dans la façade russe.

Avec un niveau de faiblesse sans précédent pour le président Poutine qui a été mis à l'épreuve comme jamais auparavant, il n'y a pas eu une seule défection de haut niveau dans l'armée russe, au sein du gouvernement russe ou parmi les oligarques russes, de sorte que quiconque pense que M. Poutine est soudainement sur le point de quitter le pouvoir doit reconnaître que ce n'est pas le cas.

CHINE

Les actions chinoises ont terminé la semaine sur une note mitigée, malgré l'optimisme suscité par d'éventuelles mesures gouvernementales visant à stimuler la croissance économique.

Les entreprises industrielles chinoises ont vu leurs bénéfices chuter de 18,8 % en glissement annuel au cours des cinq premiers mois de 2023. Par ailleurs, le régulateur Chinois a condamné à de lourdes amendes pour infractions les géants du numérique Tencent et Ant Group qui possèdent chacun un populaire système de paiement, laissant entrevoir la fin d'un tour de vis visant la tech.

Les autorités avaient vu d'un très mauvais œil que deux groupes privés, qui dominent largement en Chine les systèmes de paiement, puissent avoir un tel poids dans le système financier, et ne soient pas soumis à la réglementation bancaire.

Ant Group est le propriétaire d'Alipay, un système de paiement par téléphone incontournable en Chine, où l'argent liquide est désormais très peu utilisé. L'entreprise propose également des services financiers. Son principal concurrent est WeChat Pay, détenu par le géant de l'internet et des jeux vidéo Tencent. Ant Group écope d'une amende de 7,1 milliards de yuans (environ 900 millions d'euros).

Son concurrent Tencent devra lui payer près de 3 milliards de yuans (environ 379 millions d'euros) pour des infractions.

Les sanctions marquent l'épilogue de plusieurs années de turbulences dans le secteur technologique.

CRYPTO

Le bitcoin est à l'image de son époque : il ne connaît pas la normalité. Depuis le 1er janvier, il progresse de 80 % environ. Bien peu d'actifs dans le monde peuvent afficher une telle performance. Pourtant, le secteur s'était réveillé en 2023 avec une gueule de bois et un bitcoin à 16.600 \$, soit une dégringolade d'environ 65 % sur l'année précédente. Il était encore sonné par la chute de FTX, qui fut un temps l'une des plus grandes plateformes d'échanges de crypto monnaies.

Cela n'empêche pas le bitcoin de reprendre sa marche vers les sommets, lentement, mais sûrement.

La Securities and Exchange Commission (SEC), le gendarme des marchés américains, freine à peine sa progression, quand elle lance des poursuites contre Binance et Coinbase. Elle reproche à la première plateforme d'avoir contourné les lois et à la seconde d'avoir fusionné des fonctions qui sont généralement séparées sur les marchés traditionnels de valeurs mobilières (courtier, Bourse et agence de compensation).

Cela laisse à penser que la plus célèbre des crypto monnaies continue surtout sa période de convalescence et répond à une dynamique cyclique, mais il est trop tôt pour parler d'une nouvelle bulle : le bitcoin perd toujours 55 % par rapport à son record de novembre 2021.

INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

L'essor de l'intelligence artificielle (IA) constitue le fait majeur de ce début d'année. Évoquée depuis des années, cette avancée technologique est arrivée sur le devant de la scène par la très grande porte, le 30 novembre 2022, avec la sortie de ChatGPT, un prototype d'agent conversationnel développé par OpenAI, start-up dans laquelle Microsoft a massivement investi (10 milliards de dollars, selon Bloomberg) fin janvier.

Car l'engouement exceptionnel suscité à sa sortie ne s'est pas démenti, loin de là. Après avoir atteint le seuil du million d'utilisateurs cinq jours après sa sortie, OpenAI a franchi le cap des 100 millions d'utilisateurs actifs par mois dès janvier, soit deux mois après son lancement, ce qui en fait l'application à la croissance la plus spectaculaire de l'histoire. À titre de comparaison, le précédent record était détenu par Tik-Tok, en neuf mois.

Cette déferlante se justifie par les immenses promesses portées par cette technologie, qui devrait transformer le modèle économique de nombreux acteurs.

Les investisseurs du monde entier ont été séduits par cette thématique, et se sont rués sur les valeurs identifiées comme les plus à même d'en profiter.

LUXE

Les dernières données macro publiées en Europe et en Chine ne semblent pas favorables au secteur du luxe. Avec des indicateurs d'activité moins dynamiques qu'au premier trimestre en Chine, le rebond semble s'essouffler depuis un peu plus d'un trimestre, au point de voir apparaître les premières mesures de soutien des autorités chinoises.

Du côté de l'Europe, on savait que la trajectoire économique ne serait pas régulière et la dernière salve d'indices PMI confirme un ralentissement du momentum économique de la zone. Les derniers chiffres des ventes au détail publiés montrent que l'appétit de consommation n'est pas au rendez-vous, dans un environnement où l'inflation sous-jacente reste toujours élevée et où les effets de la politique monétaire restrictive se font sentir sur la disponibilité et les coûts du crédit.

Les ventes au détail n'ont pas progressé en zone euro en mai (vs avril) et on assiste même à un repli de 2.9% en mai en données annuelles (2023 vs 2022). C'est le douzième mois consécutif de repli des ventes au détail en zone euro en données annuelles.

OR

Le prix de l'or a baissé, la hausse du dollar ayant réduit l'attrait de la valeur refuge. Les investisseurs attendent les chiffres de l'emploi et le compte-rendu de la dernière réunion de la Réserve fédérale, qui doit avoir lieu prochainement.

L'or au comptant a glissé de 0,4% à 1 911,70 \$ l'once. Les contrats à terme sur l'or américain ont chuté de 0,51% à 1 919,40 \$.

Le lingot a perdu 2,5% au cours du trimestre avril-juin.

Il y a un léger déclin de l'or principalement en raison de l'humeur de risque sur le marché, mais le métal précieux se maintient au-dessus de la barre des 1 900 dollars malgré les perspectives de hausse des taux, et les prix pourraient se négocier dans la fourchette 1 900-1 930 dollars avant les prochaines publications.

L'indice du dollar a augmenté de 0,3 %, rendant l'or plus cher pour les détenteurs d'autres devises, tandis que le rendement de référence du Trésor américain à 10 ans, qui a atteint son niveau le plus élevé depuis mars, était en hausse à 3,844 %.

Par conséquent, il est encore trop tôt pour suggérer que la Fed peut déjà envisager des réductions de taux, et l'or pourrait être entraîné dans des eaux inférieures à 1900 dollars une fois de plus si un autre rapport sur l'emploi américain ouvre la voie à une Fed toujours aussi optimiste.

Parmi les autres métaux précieux, l'argent au comptant est resté stable à 22,7667 dollars l'once, tandis que le platine a baissé de 0,6 % à 895,61 dollars. Le palladium a baissé de 0,3 % à 1 224,34 dollars.

TAUX

Forte baisse des taux longs, les craintes de récession ont bénéficié au marché obligataire, où les taux longs se sont très fortement détendus. Le rendement des Bund allemands et des OAT françaises à 10 ans a perdu près de 15 points de base, terminant à respectivement 2,35 % et 2,88 %.

PÉTROLE

Les deux principaux exportateurs mondiaux de pétrole, la Russie et l'Arabie saoudite, ont annoncé une diminution de leur offre en août, soutenant des marchés inquiets jusqu'ici du ralentissement des économies développées.

L'Arabie Saoudite va prolonger d'un mois supplémentaire la baisse de production d'un million de barils par jour qui avait été mise en place en mai et qui devait se terminer à la fin du mois de juillet. La production du royaume pour le mois d'août 2023 sera d'environ 9 millions de barils par jour.

Autre conséquence du coup de froid attendu sur l'activité, malgré une annonce de réduction de la production des Etats-Unis, le baril de Brent a perdu 3,6 % sur la semaine, pour s'établir à environ 74 dollars, tandis que le WTI a cédé 4 %, autour de 69 dollars le baril.

CLIMAT - ESG

Les ministres de l'environnement des pays de l'Union européenne (UE) sont parvenus à un accord sur un projet de loi visant à restaurer les écosystèmes dégradés, après avoir édulcoré certains pans du projet et accepté de chercher davantage de financements européens.

Le projet de loi vise à restaurer les milieux naturels des pays du bloc, dont 81% sont jugés en mauvais état, et a suscité un vif débat, les députés européens et certains gouvernements s'y opposant et se demandant si l'UE n'imposait pas trop de réglementations environnementales à l'industrie.

Les pays de l'UE ont soutenu le projet de loi, mais seulement après que la Commission européenne a accepté de proposer un soutien financier si cela s'avérait nécessaire, selon un projet d'accord.

L'Allemagne, la Lituanie et la Roumanie font partie des pays qui ont exprimé des inquiétudes quant au financement.

Les Etats membres ont également édulcoré certaines parties de la proposition initiale de la Commission.

L'un des changements supprime l'obligation de veiller à ce que la santé des tourbières, des prairies, des forêts et d'autres écosystèmes ne se détériore pas, la remplaçant par un objectif consistant à "s'efforcer de mettre en place les mesures nécessaires" pour prévenir ce phénomène.

Un autre amendement affaiblit les objectifs de restauration des tourbières asséchées, à la demande de pays comme l'Irlande qui emploient la tourbe comme combustible.

Le ministre irlandais du climat, Eamon Ryan, s'est félicité de ce compromis, estimant qu'il permettait d'espérer que "la destruction de la nature ne soit pas inévitable", tout en ne fixant aucune règle susceptible d'empêcher les pays de développer leur économie.

Les Pays-Bas ne se sont pas moins opposés au projet de loi, craignant qu'il ne ralentisse l'expansion des parcs éoliens et d'autres activités économiques.

Les pays de l'UE et le Parlement européen doivent tous deux approuver le projet de loi final.

CONCLUSION - RECOMMANDATIONS

Comme expliqué dans nos précédentes lettres, nous maintenons l'orientation de notre stratégie et restons investi sur les classes d'actifs telles que :

Indices et actions européennes et américaines qui nous permettent de bénéficier des hausses actuelles et conservons des liquidités afin de continuer à saisir des opportunités.

A mi-année, nous sommes dans une phase intermédiaire de suivi et d'analyse de l'économie.

Les voyants ne sont pas encore passés au vert.

Les investisseurs semblent avoir du mal à trouver le chemin le plus adéquat. Jusqu'à présent, un marché d'emploi dynamique était considéré comme un moteur de la hausse des indices boursiers car il donnait du crédit au scénario tant espéré de l'atterrissage en douceur, ou soft-landing.

Les politiques budgétaires, que ce soit aux États-Unis ou dans l'Union européenne, sont très expansionnistes pour financer les plans d'industrialisation et de relocalisation destinés à réduire la dépendance des économies occidentales à l'Asie.

L'Inflation Reduction Act aux États-Unis et le Net Zero Industry Act, le Chips Act et le Critical Raw Materials Act en Europe ont initié un cycle d'investissement considérable d'ici à 2030. Cela a tiré vers le haut le secteur industriel, qui bénéficie d'une visibilité sur le long terme.

Quant à l'inflation, elle est plutôt favorable aux entreprises, qui peuvent répercuter les hausses de prix et qui se contentent souvent de maintenir leurs tarifs quand le coût des matières premières recule. La situation est plus compliquée pour les sociétés qui s'adressent au consommateur final.

La dynamique des bénéfiques reste positive, notamment été le cas du luxe, qui apparaît de moins en moins cyclique, grâce à une plus grande diversité de ses marchés et à une poursuite de la montée en gamme, avec des produits de plus en plus chers. À moins d'une forte récession, qui semble peu probable aujourd'hui, il n'y a pas de raison pour que les indices action reculent fortement. Les résultats semestriels seront à suivre de près.

Les gains globaux du marché sont le fait d'une poignée de valeurs (Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Amazon, Microsoft et Alphabet), Il serait bon que la hausse s'étende au reste de l'indice.

N'hésitez pas à nous contacter pour toute demande concernant notre stratégie et vos investissements. Nos solutions et notre stratégie d'investissement peuvent s'adapter aux particuliers ainsi qu'aux entreprises pour le moyen et le long terme après avoir effectué un diagnostic patrimonial et défini votre profil d'investisseur.

Bien cordialement,

Hets-Capital
Analyst team

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 ne 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.