

PRÉPARÉ PAR
HETS CAPITAL

RAPPORT MENSUEL
AVRIL 2024

ANALYSE & STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



**HETS
CAPITAL**

BOURSES

Les conditions macroéconomiques ont montré des signes d'amélioration au premier trimestre, ce qui a favorisé un optimisme modéré, cependant, de nombreux risques persistent. La résilience de l'économie américaine devrait soutenir les bénéfices, la croissance et améliorer les perspectives des actions américaines dans le marché. Même si le moment est incertain, la Réserve fédérale (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) sont susceptibles de commencer à réduire les taux au cours de l'été. Les perspectives de la Chine montre une faiblesse persistante du marché immobilier et des niveaux de consommation modérés.

La politique monétaire et les forces macroéconomiques devraient pousser les rendements publics à baisser et les perspectives à moyen terme pour l'or sont soutenues par la demande des banques centrales et la perspective de rendements réels américains légèrement inférieurs.

Pour l'instant, la question clé pour les investisseurs reste toujours la même comme expliqué dans notre précédente lettre :

Quand la Fed commencera-t-elle à réduire ses taux, et quelle sera la perspective pour le taux directeur ? Cette question est également importante en Europe. Depuis le début de l'année, le marché a considérablement revu à la baisse ses prévisions de réductions, passant de 7 à 3, après que les intervenants de la Fed ont insisté sur le fait qu'ils n'étaient pas pressés d'assouplir les conditions monétaires et préférerait être tard que tôt.

Dans le camp des inconnues connues, la géopolitique et les prochaines élections présidentielles américaines sont des facteurs importants. Nous sommes entrés dans une nouvelle ère de hausse des tensions géopolitiques et des conflits régionaux surgissent partout sur la planète. Construire une stratégie d'investissement autour de ces considérations difficiles à prévoir constituent un défi. En ce qui concerne les prochaines élections américaines, il semble que le match sera entre M. Biden et M. Trump, mais l'intérêt des marchés pour ce sujet ne s'intensifiera probablement que plus tard dans l'année.

<u>PAYS</u>	<u>INDICES</u>	<u>31/03/2024</u>	<u>VAR/2023</u>	<u>VAR/1er Janv.</u>
Allemagne	DAX	18 504	20,03%	8,66%
France	CAC 40	8 205	16,50%	7,31%
États-Unis	DOW JONES	39 807	13,70%	0,83%
États-Unis	NASDAQ	16 379	44,50%	8,63%
<u>INDICE OBLIGATAIRE</u>		<u>VARIATION 2024</u>		
Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index		1,02%		

ZONE EURO

PIB Zone Euro T1 = +0,1%

PIB UE T1 = +0.3%

Avec un recul de l'inflation en zone euro plus important que prévu le mois dernier, tous les feux semblent au vert pour que la Banque centrale européenne discute enfin de son premier assouplissement. Elle ne devrait pas encore procéder à une baisse de ses taux d'intérêt.

À 2,4%, la hausse des prix en Europe est encore supérieure à l'objectif de 2% visé par l'institution monétaire. Les marchés anticipent un assouplissement monétaire en juin quand la BCE sera convaincue du caractère irréversible et durable du ralentissement de l'inflation. Cette prudence ne favorise pas le redressement d'une croissance économique anémique. Ce contexte a été accompagné de mauvaises nouvelles sur le front de la croissance, avec de nouvelles prévisions à la baisse pour 2024 et un premier trimestre qui s'est également avéré décevant.

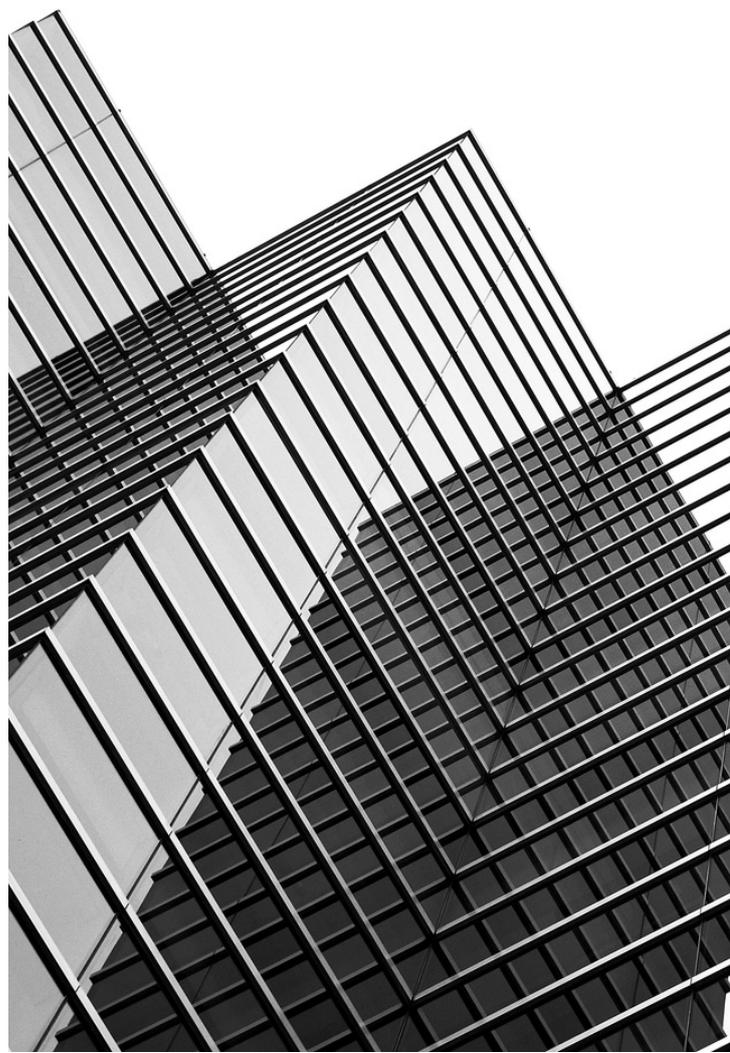
En matière de productivité, l'écart n'en finit pas de se creuser entre l'Europe et les Etats-Unis. Le PIB par heure travaillée a encore reculé de 1 % dans la zone euro en 2023, quand il augmentait de 1,5 % outre-Atlantique. L'investissement dans les technologies de l'information, bien supérieur aux Etats-Unis, est une explication. L'accès au capital en est une autre.

Le manque d'investissements publics et la baisse du niveau scolaire sont aussi pointés

Le fameux quoiqu'il en coûte a permis d'éviter une vague de défaillances en 2020 et 2021, brouillant les signaux d'alerte, une régression en 2020 et 2021 des défaillances d'entreprises par rapport à 2019 notamment grâce aux aides de l'État. En 2023, les défaillances ont augmenté de façon significative au point d'atteindre des chiffres bien supérieurs à 2019.

Ces chiffres coïncident avec le ralentissement de l'activité et des taux d'intérêt élevés.

Ces défaillances sont constatées également au Royaume Uni, au Danemark, aux États Unis, au Canada, au Japon ...L'augmentation des défaillances dans le monde concerne tous les secteurs d'activité. Parmi eux, la construction, la distribution et les services sont les plus affectés.



ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a fait preuve d'une résilience remarquable ces derniers trimestres et les attentes de croissance suivant le consensus pour cette année sont passés de 0,6% en août dernier à 2,2%. L'économie américaine pourrait réaliser un atterrissage en douceur.

Cette situation économique post-pandémique continue de défier les attentes, rendant ainsi

le recours à l'ancien manuel de jeu est quelque peu obsolète. Le consommateur américain

ne peut plus compter sur l'excédent des économies accumulées pendant la période de la pandémie, qui sont presque épuisés, mais les vents restent favorables pour stimuler

les dépenses des ménages. Malgré la décélération de la croissance des salaires, les pressions inflationnistes s'atténuent davantage rapidement, ce qui se traduit par une croissance positive des salaires réels, soutenant le pouvoir d'achat et une main-d'œuvre toujours robuste.

La confiance des consommateurs est en hausse, comme indiqué par l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan.

Dans le monde de l'entreprise, les services font preuve d'une remarquable résilience, avec la moyenne sur six mois des Services ISM Index s'établissant à 52,6. Le secteur manufacturier, qui s'est contracté plus tôt en 2021-2022, montre des signes de reprise, comme indiqué par le rapport entre les nouvelles commandes et les stocks dans l'Indice ISM manufacturier.

Le secteur du logement montre également des signes de vie, avec des prix de l'immobilier en hausse de 6,6 % sur un an en moyenne dans les 20 plus grandes villes.

PÉTROLE

Les membres de l'Opep et leurs alliés, réunis au sein de l'Opep+, ont convenu de prolonger leur accord de réduction de la production de brut jusqu'à la fin du deuxième trimestre.

Les pays producteurs de pétrole font-ils discrètement monter les prix pour favoriser Donald Trump ?

Malgré une production de pétrole record aux États-Unis en 2023, les prix à la pompe restent particulièrement élevés et les prix du pétrole ont augmenté de 19%.

Les prix du pétrole ont augmenté après que les espoirs de voir les négociations entre Israël et le Hamas déboucher sur un cessez-le-feu à Gaza et apaiser les tensions au Moyen-Orient se soient amenuisés.

OR

L'or a atteint un nouveau sommet historique fin mars. Plusieurs supports clés pour le métal jaune. Tout d'abord la relation négative avec les rendements réels est revenue en place depuis que les taux réels ont atteint un sommet en juin dernier. Une autre des raisons est que

l'or a atteint de nouveaux sommets en même temps que Bitcoin et d'autres actifs à forte dynamique ont atteint de nouveaux sommets.

Les capitaux proviennent des acteurs du marché systématiques et dynamiques qui pourraient être une force motrice clé. Et puis, la demande physique d'or de banques centrales a fortement augmenté depuis 2022. La demande physique est donc probablement redevenue un autre

moteur structurel de l'or, parallèlement à la direction réelle des taux et du dollar américain. Plus particulièrement, certains pays émergents et les banques centrales des pays ont accru la diversification de leurs réserves afin de réduire leur dépendance à l'égard du billet vert.

D'un point de vue géopolitique, beaucoup de pays souhaitent devenir moins dépendants du dollar américain pour réduire le risque de sanctions ou de contrôle des actifs

Pour les investisseurs, le métal jaune fait office de valeur refuge concurrente des emprunts d'État américains. Les nouveaux records incitent les particuliers à pousser la porte des comptoirs d'or, pour revendre leurs bijoux et leurs pièces. C'est la ruée pour vendre, comme pour acheter.

CHINE

La faiblesse du marché immobilier persiste, avec une baisse des prix, des mises en chantier et de nouveaux investissements observés au cours du premier trimestre 2024.

L'immobilier est la plus grande composante de la population chinoise, son ralentissement affecte l'ensemble de l'économie via l'effet de richesse et la confiance des consommateurs.

Le pire est peut-être passé pour le marché immobilier, mais le chemin vers la reprise sera probablement long et semé d'embûches.

Dans un contexte de crise immobilière et de crise boursière, les particuliers chinois se ruent aussi sur le métal jaune pour y placer leurs économies.

La déflation reste un risque si la consommation reste faible et si le gouvernement répond en stimulant d'avantage l'investissement manufacturier, ce qui pourrait aggraver la situation et

La pression sur les prix et les marges des marchandises.

Même si le frein à la croissance dû au ralentissement de l'immobilier devrait être plus petit en 2024, la dynamique économique s'est largement dissipée.

Dans l'ensemble, à cet effet la faiblesse persistante du secteur immobilier et de la consommation entraînera une croissance plus faible, et le 5% d'objectif de croissance pour 2024 semble de plus en plus ambitieux.

La trajectoire de croissance de la Chine dépend essentiellement de la politique, un accompagnement, notamment des mesures ciblées sur les biens et les ménages.

Le succès éclatant de TikTok ou de Temu à l'étranger pourrait presque faire oublier les difficultés de la tech chinoise à domicile. Pourtant, de nombreuses start-up chinoises du secteur sont rattrapées elles aussi par la conjoncture économique difficile en Chine, tandis que le pays reste dépendant de l'étranger pour de nombreuses technologies, comme les semi-conducteurs. Face à cela, Pékin a décidé de sortir le carnet de chèques : la banque centrale du pays a lancé un programme de refinancement pour distribuer 500 milliards de yuans de crédits, soit 70 milliards de dollars, vers le secteur de la tech et des sciences. Concrètement, les prêts seront accordés par 21 banques chinoises et viseront en priorité les PME de ces secteurs. Les projets de transformation technologique dans l'industrie, et de renouvellements d'équipements, pourront également être financés via ce mécanisme. Il s'agira de prêts d'un an, renouvelable deux fois, au taux de 1,75 %. Soit bien en dessous du taux LPR à un an (3,75 %), le taux de référence auquel les banques chinoises peuvent prêter aux entreprises et aux ménages.

CRYPTO

Prévu depuis plus de quinze ans, l'événement se tiendra autour du 20 avril. Le « halving », a déjà eu lieu à trois reprises depuis 2009, l'année de la création du bitcoin qui depuis, est devenue la plus connue des cryptomonnaies. L'opération constitue à continuer de créer la rareté de cette cryptomonnaie. Car le bitcoin, dès son origine au lendemain de la crise financière mondiale de 2008, est un actif volontairement rationné : contrairement aux monnaies « classiques » comme l'euro ou le dollar, dont les quantités en circulation augmentent au gré des décisions des banques centrales, il n'existera jamais plus de 21 millions d'unités de bitcoin. Ainsi en a décidé Satoshi Nakamoto, son concepteur, dont on ignore toujours s'il s'agit d'un homme, d'une femme ou d'un collectif ayant choisi de se dissimuler derrière cet avatar. L'objectif de ce plafonnement du nombre de bitcoins à créer ? Eviter un effet « planche à billets », qui favoriserait sa dépréciation.

L'ETF BlackRock Bitcoin IBIT a récupéré une offre massive de BTC avec des entrées quotidiennes dépassant les centaines de millions de dollars. Il s'avère que les avoirs en Bitcoin d'IBIT ont désormais dépassé les 200 000, ce qui les maintient au même niveau que ceux de MicroStrategy. BlackRock obtient 10% d'approvisionnement en Bitcoin disponible sur toutes les bourses. Cette accumulation par l'ETF de BlackRock suscite des spéculations sur le nombre de périodes supplémentaires de 60 jours qu'il faudrait à l'entité pour acquérir 10% supplémentaires de l'offre de Bitcoin disponible. Les analystes surveillent de près cette évolution, car l'accumulation continue de Bitcoin par des investisseurs institutionnels comme BlackRock pourrait potentiellement déclencher une flambée parabolique du prix du Bitcoin.

L'afflux important de Bitcoin dans l'IBIT souligne l'intérêt institutionnel croissant pour ces actifs.

IA - INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

Le ministère de l'économie va lancer un projet de plusieurs dizaines de millions d'euros pour développer des applications basées sur l'intelligence artificielle. Cela fait suite à un rapport rendu mi-mars par le comité de l'IA générative estimant que la France devrait investir 5 milliards d'euros par an sur 5 ans si elle veut rester dans la course face aux États-Unis et à la Chine.

Depuis plus d'un an, la Silicon Valley s'est lancée dans la course à l'IA. L'argent pleut sur les start-up qui prétendent utiliser l'IA pour révolutionner la tech, tandis que les grands groupes s'efforcent de rester à la pointe de la recherche, en investissant plusieurs dizaines de milliards par an. Dans cette bataille, tous les coups sont permis pour recruter les talents capables d'entraîner les modèles d'IA, ainsi que de les adapter aux besoins de l'entreprise et de ses clients.

Le géant du commerce en ligne Amazon vient d'injecter 2,75 milliards de dollars supplémentaires dans sa start-up d'intelligence artificielle Anthropic portant son investissement total à 4 milliards de dollars. Le fondateur d'Amazon entend rester dans la course à l'IA face à Microsoft qui a investi pour sa part 10 milliards de dollars dans OpenAI créateur de ChatGPT.

FOCUS IMMOBILIER

La nouvelle se profilait déjà chez les courtiers en crédits, qui suivent la politique tarifaire des banquiers. Cette fois-ci, c'est officiel : les taux d'emprunt pour un prêt à l'habitat ont connu leur première baisse en deux ans, selon des chiffres par la Banque de France et portant sur le mois de février. Pour la première fois depuis début 2022, le taux d'intérêt moyen, hors frais et assurances, des nouveaux crédits à l'habitat (hors renégociations) est en repli de 6 points de base (4,11% après 4,17%). Au plus bas jusqu'à la mi-2021, autour de 1,1%, les taux des crédits ont ensuite connu une flambée, avec une multiplication par quatre en moins de deux ans. Relancer la machine C'est une conséquence directe de la politique monétaire de la BCE, qui s'est resserrée à partir du printemps 2022 pour lutter contre l'inflation. Une politique qui a eu pour conséquence une spectaculaire chute de la production de crédit immobilier : en 2021, année record, les banques ont encore prêté (hors renégociations) 244 milliards d'euros, puis 235 milliards en 2022. En 2023, avec un repli de 40%, les banques n'auront accordé que 139 milliards d'euros de prêts. En rendant leurs conditions plus attractives, elles espèrent désormais relancer la machine. Sans grande réussite jusqu'à présent.

En février, la production a en effet atteint 7,3 milliards d'euros, selon des données provisoires, après 7,5 milliards d'euros le mois précédent. Pour ceux qui veulent voir le verre à moitié plein, la production commence néanmoins à se stabiliser. Il faudra encore attendre un mois ou deux, le temps que les projets d'achats lancés en février se concrétisent, pour voir si ces conditions bancaires un peu plus intéressantes ont bien pu relancer la demande.

Il reste un obstacle de taille à la relance massive du marché : alors qu'emprunter est devenu beaucoup plus cher, les prix des logements diminuent, certes, mais pas de façon suffisante. Un levier qui n'est pas à la main des banques. D'où la pression exercée, par ailleurs, pour tenter d'obtenir un assouplissement des règles d'octroi du crédit, fixées par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF). Une proposition de loi, qui sera examinée en commission à l'Assemblée nationale, envisage de permettre aux banques de déroger davantage à l'une de ses règles phare, la limite du taux d'effort des emprunteurs à 35% de leurs revenus.

Selon l'enquête trimestrielle de la BCE sur les prêts bancaires, les banques deviennent un tout petit peu moins prudent sur l'octroi de prêts, les ménages et les entreprises se montrent peu enclins à contracter de nouvelles dettes,

CONCLUSION - RECOMMANDATIONS

Début 2023, le marché se préparait à une récession apparemment inévitable. Même si cela n'est pas encore arrivé ...

La Fed veut l'inflation à 2% mais les propos régulièrement dovish de son président ont beaucoup détendu les conditions financières, ce qui tire les marchés à la hausse et freine le retour de l'inflation vers 2%. C'est dans l'intérêt de la Maison-Blanche que les marchés consolident maintenant et dans le même temps elle veut la croissance la plus forte possible avant l'élection ce qui tire les marchés à la hausse via la psychologie collective, car les stats montrent que les années électorales sont généralement bonnes.

Mais cela comporte le risque de comportements spéculatifs et de bulle dans les deux cas.

Tout cela se traduit par des portefeuilles bien diversifiés, répartissant le risque principalement entre les indices, les actions via des produits structurés avec des mécanismes de protection, des obligations qui profitent des taux actuels tout en attendant un élargissement modéré des spreads afin de réaffecter une partie de l'exposition de la catégorie investissement au haut rendement. Il y a depuis le début de l'année une surperformance des indices actions. Mais attention

la surperformance est généralement réinitialisée avec un renversement soudain.

Mais au-delà de ces considérations à court terme, il y a des raisons d'être modérément optimistes quant aux perspectives économiques dans les économies développées, qui devraient profiter aux actifs risqués à moyen terme. Les bénéficiaires des entreprises devraient croître à deux chiffres et aux États-Unis, la politique monétaire devrait devenir plus accommodante ainsi que dans de nombreux pays. Les bilans des entreprises et la situation des ménages restent solides malgré les pires augmentations brutales des taux directeurs en 50 ans.

Notre positionnement actuel bien diversifié, avec une surpondération modérée des indices, des actions et des obligations ainsi que des investissements dans des portefeuilles immobiliers diversifiés et biens gérés est bien adapté pour saisir les opportunités tout en gérant les virages en avant de la route.

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.