

PRÉPARÉ PAR
HETS CAPITAL

RAPPORT MENSUEL
OCTOBRE

ANALYSE & STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



**HETS
CAPITAL**

INTRODUCTION

L'environnement économique mondial évolue et est plus propice à un mouvement coordonné de réduction des taux d'intérêt, après des années de hausse. L'Europe a agi avant l'été puis en septembre et tout indique que la tendance sera accélérée dans les mois qui viennent. Les Etats-Unis ont également débuté leur cycle de baisse des taux en septembre avec une réduction surprise de 50 points de base du taux directeur et devraient poursuivre le mouvement en 2024 et 2025.

Comme l'avaient suggéré plusieurs gouverneurs de banques centrales de la zone euro, la BCE a annoncé mi-septembre une nouvelle baisse de 25 points de base de son principal taux directeur, le taux de dépôt, ramené à 3,5%. Cette deuxième baisse, après celle de juin, n'est donc pas une surprise. Mais elle intervient dans un environnement économique international très différent de celui qui prévalait au début de l'été, ce qui change la perception que peuvent avoir les investisseurs de la stratégie à venir de la BCE. Mi-juillet, lors de la dernière réunion des gouverneurs avant la pause estivale, le marché s'interrogeait sur une divergence, à l'horizon 2025, entre l'Europe et les Etats-Unis : la désinflation américaine était tout sauf certaine, et une victoire jugée probable de Donald Trump, synonyme de hausse des droits de douane et donc d'inflation supplémentaire, ajoutait à l'incertitude. De quoi gêner fortement la BCE dans la conduite de la baisse des taux en 2025 : la divergence entre la Fed et la BCE est toujours difficile à gérer pour la Banque centrale européenne, d'autant que l'absence de baisse des taux aux Etats-Unis, voire leur hausse, aurait conduit à une appréciation du dollar, et donc à un affaiblissement de l'euro, amenant à coup sûr une inflation importée.

C'est en Chine que viennent d'être prises les mesures les plus fortes afin de stimuler l'économie. Outre une réduction des taux directeurs, des mesures incitatives ont été annoncées, en faveur du consommateur, des banques et de l'immobilier. Des prêts immobiliers moins chers, l'injection de capitaux dans les banques publiques et le versement de primes aux citoyens les plus défavorisés. Le but pour le pays est d'atteindre les objectifs de croissance par tous les moyens.

Il s'agit d'un réel plan de relance qui devrait soutenir l'activité chinoise mais aussi bénéficier à la zone euro, très dépendante de la Chine.

Cette conjonction d'un cycle baissier des taux d'intérêt dans le monde et d'une relance en Chine devrait contribuer à soutenir la croissance et éviter une récession prochaine. Cet environnement est plutôt favorable aux actifs financiers et notamment aux actions.

MARCHÉS

Le plan de relance d'envergure de la Chine, annoncé en plusieurs volets, a suscité l'enthousiasme des investisseurs et permis aux places financières de reprendre la course effrénée aux records. Les valeurs du luxe retrouvent de l'attrait et ont incontestablement été les grandes gagnantes, mais les technologiques ne sont pas en reste, tandis que les bancaires et les pétrolières demeurent à la traîne. Ces rotations sectorielles pourraient perdurer dans les séances à venir, en attendant le coup d'envoi de la saison des résultats mi-octobre.

PAYS	INDICES	01/10/2024	VAR/2023	VAR/1er Janv.
Allemagne	DAX	19 269	20,03%	15,99%
France	CAC 40	7 575	16,50%	1,16%
États-Unis	DOW JONES	42 051	13,70%	12,31%
États-Unis	NASDAQ	17 970	44,50%	21,17%

INDICE OBLIGATAIRE	VARIATION 2024
S&P US Aggregate Bond Index	11,02%

ZONE EURO

L'indice STOXX Europe 600 a progressé de 2,7%. En septembre, l'activité commerciale de la zone euro a reculé de manière inattendue, sous l'effet d'une forte baisse des nouvelles commandes. En revanche, le secteur privé britannique a connu une croissance pour le 11^{ème} mois consécutif, bien que l'indice composite PMI de la production britannique soit tombé à 52,9 contre 53,8 en août. L'inflation, mesurée par les prix pratiqués, a ralenti à son plus bas niveau depuis 42 mois dans l'ensemble de l'économie britannique.

La situation économique européenne est plus préoccupante même si des diversités géographiques sont notables. L'Allemagne souffre d'une récession industrielle et de son problème spécifique sur l'automobile. La transformation vers le tout électrique n'est pas sans risque pour l'industrie automobile allemande et certains constructeurs comme Mercedes reviennent d'ores et déjà sur leurs engagements. L'activité en France est légèrement plus positive mais le pays souffre de ses déficits et de sa dette qui nécessitent la prise urgente de mesures d'économies dans un environnement politique détérioré. À l'opposé, l'Espagne surprend par la vigueur de sa croissance, démontrant une fois encore l'hétérogénéité de la zone euro.

Ainsi, la nouvelle baisse des taux directeurs de la Banque centrale européenne de 0,25 point le 12 septembre, après celle de 0,25 point du mois de juin, permet de relâcher la pression sur les taux d'intérêt. En réponse à la flambée des prix, consécutive à l'attaque de l'Ukraine par la Russie, la BCE avait en effet fortement relevé ses taux directeurs, faisant mécaniquement augmenter le coût de l'argent. La poussée d'enthousiasme est également alimentée par la révision de la prévision de l'OCDE sur la croissance économique mondiale : +3,2% cette année (contre +3,1% prévu en mai dernier). En zone euro, les perspectives restent inchangées (+0,7%). Les pays ayant fait l'objet d'une sensible révision positive sont l'Espagne (+2,8% contre +1,8%) et le Royaume-Uni (+1,1% contre +0,4%). Le Japon serait le seul des grands pays développés à subir une récession (-0,1%).



FRANCE

Le chiffre de l'Insee vient de tomber comme une douloureuse piqûre de rappel pour le gouvernement Barnier qui prépare à la hâte le budget 2025. Au deuxième trimestre, la dette publique du pays s'élève à 3 228 milliards d'euros soit 112% du PIB. Elle s'est encore gonflée, en trois mois, de près de 69 milliards, soit davantage que le budget annuel de l'Éducation nationale. Au-delà du constat chiffré, l'incapacité de la France à réduire sa dette quand plusieurs de ses partenaires - Allemagne, Portugal ou Grèce ont su faire des efforts, inquiète. La France y emprunte désormais aussi cher que l'Espagne. Plus surprenant encore, les taux à cinq ans des bons du Trésor français sont plus élevés que les obligations grecques ! Le poids de la dépense publique dans l'économie française - 57% du PIB, un record européen, rend l'effort d'assainissement encore plus difficile qu'ailleurs. Sans même parler des dérapages récents qui ont encore creusé le déficit.

Même si la France peine à réduire son endettement, les marchés financiers sont rassurés par l'absence de partis extrêmes au gouvernement et sont convaincus du soutien de la Banque centrale européenne.

En France, après trois années de flambée des prix, le pouvoir d'achat reste en effet au premier rang des préoccupations des ménages. Ces derniers peinent à croire les instituts de conjoncture qui affirment que le pouvoir d'achat dans l'hexagone a résisté ces dernières années. En réalité, sur la période 2022-2023, il a stagné et les Français ont été mieux protégés que leurs voisins européens. Et pour cause. La crise inflationniste a laissé des traces. Effacer le ressenti est compliqué : les prix auxquels les ménages sont les plus sensibles ont fortement augmenté. La valse des étiquettes dans l'alimentaire a ainsi atteint 22% depuis 2021 et l'énergie a flambé de 40%. Concentrées sur les dépenses contraintes, ces hausses ont amputé le reste à vivre d'une partie des plus modestes. Le décalage entre le ressenti et les statistiques tient aussi à un autre constat. Pendant la vague inflationniste, leurs revenus tirés du travail ont perdu du pouvoir d'achat. En 2024, les revalorisations salariales redeviennent un facteur de gain de pouvoir d'achat.

Ce qui va permettre de récupérer un peu du manque à gagner subi pendant la vague inflationniste. Cette année, la revalorisation des prestations sociales devrait également soutenir le pouvoir d'achat comme les revenus tirés du patrimoine. Reste aux ménages à en prendre conscience, ce qui n'est pas encore acquis.

ÉTATS-UNIS

Les signes d'un ralentissement économique imminent sont de plus en plus difficiles à ignorer. Le sentiment général reflète un manque de confiance, les défauts de paiement des cartes de crédit augmentent, les offres d'emploi ont fortement chuté et la courbe des taux se raidit. Ces indicateurs laissent entrevoir la possibilité d'une récession imminente. Historiquement, les baisses de taux de la Fed n'ont pas empêché les récessions et interviennent souvent après qu'elles aient déjà commencé.

L'inflation de base, qui exclut les produits alimentaires et l'énergie, n'a augmenté que de 0,1% en août, un peu en dessous des attentes. Au cours de l'année écoulée, cette mesure de l'inflation a augmenté de 2,2%, proche de l'objectif de 2,0% de la Réserve fédérale et de la plus faible augmentation annuelle depuis février 2021. De plus, les revenus et les dépenses des particuliers en août ont été plus faibles que prévu, ce qui indique une nouvelle modération des pressions inflationnistes.

Les données macroéconomiques mondiales indiquent une croissance résiliente mais tendanciellement en baisse et une inflation qui revient plus vite que prévu vers l'objectif des 2%. Elles constituent un terrain favorable pour une accélération de la baisse des taux.

L'activité économique mondiale tient mais des signes de ralentissement apparaissent ici et là dans les différentes zones. Aux Etats-Unis ce sont les chiffres de l'emploi, en août et en septembre, qui ont déçu. Les inscriptions au chômage et les demandes d'emploi ont augmenté significativement. Les autres statistiques économiques relatives à la consommation, à l'investissement ou à la confiance des agents économiques restent en revanche positives ce qui valide un scénario d'atterrissage en douceur de l'économie américaine. L'industrie est aujourd'hui en récession mais la bonne tenue des services fait aujourd'hui plus que compenser. Le PIB du deuxième trimestre a été confirmé à +3% et le troisième trimestre devrait rester positif. Pas de risque de récession à ce stade.

La bonne surprise aux Etats-Unis vient de l'inflation qui va plus vite que prévu vers l'objectif de la réserve Fédérale. La baisse du pétrole contribue mais les indicateurs cœur sont également en déclin grâce à une stabilisation des salaires et aux effets des hausses de taux passées.

La Banque Centrale américaine est en passe de gagner son combat contre la hausse des prix.

En résumé, le contexte a radicalement changé. Les chances de victoire de Donald Trump sont moins importantes et l'inflation américaine a chuté brutalement. Il n'est plus question de maintien des taux...

CHINE

La Chine souffre spécifiquement d'un manque de croissance depuis plusieurs trimestres. L'absence d'inflation rend possible et nécessaire des mesures de relance budgétaire et monétaire importantes.

L'indice CSI300 chinois a bondi de 15,7 %. La Banque populaire de Chine a réduit le taux de réserves obligatoires de la plupart des banques de 50 points de base, ce qui constitue la deuxième réduction de ce type cette année. La PBOC a également abaissé le taux de repo inversé à sept jours, un taux directeur clé à court terme, de 20 points de base à 1,5%. Ces mesures faisaient partie d'un effort de relance plus large visant à relancer l'économie chinoise en déclin.

Le retournement de situation des actions chinoises après les mesures de relance sans précédent de cette rentrée a été tout simplement remarquable. Les gains hebdomadaires ont dépassé de loin les mouvements habituels du marché. L'indice cumulé les séances à la hausse enregistrant sa meilleure performance sur une seule journée depuis 2008. Ces mouvements extraordinaires couronnent le trimestre le plus fort depuis 2019, parallèlement à un chiffre d'affaires record des actions chinoises. Malgré cette envolée, le scepticisme reste prédominant et il est trop tôt pour prédire une reprise durable de l'économie et du marché boursier chinois.

TAUX

Le taux à 10 ans de l'emprunt d'État Français est désormais égal à celui de l'Espagne: 2,98%. Sur cette échéance, le Portugal n'emprunte plus qu'à 2,75%, la Grèce à 3,16% et l'Italie à 3,54%. C'est la revanche des pays du Sud qui, globalement, font beaucoup plus d'efforts sur leur solde budgétaire et affichent des taux de croissance au-dessus de la France et de l'Allemagne.

IA

BlackRock, qui se prépare à lancer un fonds d'investissement de 30 milliards de dollars avec Microsoft - et possiblement jusqu'à 100 milliards. L'objectif de ce véhicule (Global AI Infrastructure Investment Partnership) est de réaliser des investissements dans de nouveaux centres de données et de répondre à la demande croissante de puissance de calcul, ainsi que dans des infrastructures énergétiques pour créer de nouvelles sources d'énergie,

Ces investissements visés à soutenir l'IA seront principalement réalisés aux Etats-Unis.

Dans le même temps la société de télécommunications japonaise SoftBank investira 500 millions de dollars dans le dernier cycle de financement d'OpenAI,

CRYPTO OR NOT CRYPTO ?

Les investissements dans les fonds négociés en bourse de bitcoin au comptant ont atteint un sommet de plus de trois mois. La capitalisation totale du marché mondial des crypto-monnaies a diminué de 2,6 % pour atteindre 2,24 billions de dollars.

Les 11 ETF bitcoin négociés aux États-Unis ont enregistré des entrées nettes totales de 494,4 millions de dollars, les plus importantes depuis le 4 juin.

OR

Dans un climat de tensions internationales un nouveau record a été atteint la semaine dernière. Le métal jaune a clôturé à un niveau record de 2 694,90 \$, grimpant pendant sept séances consécutives à la suite de la réduction de 50 points de base des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine en septembre. Cependant, le soutien à la hausse fait défaut malgré la menace d'une guerre au Moyen-Orient, Israël intensifiant ses attaques contre les milices libanaises. L'assassinat par Israël du secrétaire général du Hezbollah, Hassan Nasrallah, a plongé la région dans l'incertitude. Nous ne savons pas si l'assassinat de Nasrallah, qui a couronné dix jours d'attaques secrètes et de frappes aériennes qui ont éliminé les hauts gradés de la milice, sera le précurseur d'une invasion terrestre israélienne du sud du Liban.

CONCLUSION - RECOMMANDATIONS

Nous n'avons pas modifié les allocations dans nos portefeuilles. Nos placements restent davantage tournés vers des ETF sur indices et des secteurs de croissance qui sont traditionnellement portés par des taux baissiers.

En période d'incertitude économique, les obligations à long terme peuvent constituer une option d'investissement solide. Leur performance passée lors des cycles de baisse des taux, en particulier pendant la crise financière de 2007-2008 et les baisses de taux de 2019, démontre que les obligations ont tendance à s'apprécier lorsque le marché est confronté à des ralentissements. Avec des baisses de taux à l'horizon, les positions à long terme pourraient à nouveau servir de couverture fiable contre la volatilité des marchés boursiers et l'instabilité économique.

Nous continuons de privilégier dans notre stratégie des produits et solutions incluant des mécanismes de sécurité ou des garanties afin d'obtenir des rendements sans subir la volatilité des marchés. Nous restons investis sur nos convictions : Indice et marché US, Eurostoxx 50 et Dax en Europe. Nous sélectionnons des obligations et continuons à émettre des produits structurés à moyen terme sur des sous-jacents de qualité.

Notre positionnement actuel bien diversifié, avec une surpondération modérée d'indices, d'obligations ainsi que des investissements dans des portefeuilles immobiliers diversifiés et biens gérés est bien adapté pour continuer à saisir des 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 de la trésorerie excédentaire, 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.