

TLTRO

Lors des 3 dernières réunions de la BCE le marché attendait (ou espérait) des annonces concernant le TLTRO. Pour plusieurs raisons. Tout d'abord le précédent TLTRO, mis en place à partir de juin 2016 arrive bientôt à échéance (juin 2020 donc). Les banques devront alors soit le refinancer soit le rembourser. Parmi celles-ci, les banques italiennes et espagnoles attirent davantage l'attention car non seulement elles ont des importantes échéances obligataires 'Classiques' (en plus des montants alloués dans le cadre du TLTRO) mais le contexte économique (pour l'Italie) et politique (pour l'Espagne) aurait pu être délicat. Mais surtout le marché attendait les TLTRO parce la situation économique ne cesse de se dégrader en Europe.

On se rappelle que les TLTRO sont des sortes de prêts à long terme 'cadeaux' (il y a une bonification de la banque centrale en fonction des montants que la banque prête) que la BCE consent aux banques (à des taux plus avantageux) pour que ces dernières disposent de davantage de facilité pour octroyer des crédit (l'échéance du prêt de la BCE étant de 4 ans contre quelques semaines à quelques mois habituellement) et ainsi entretenir la croissance et in fine contribuer à de l'inflation.

Ce qui est merveilleux c'est qu'entre les espérances et la réalité il y a un fossé. Ainsi toutes les mesures d'assouplissement quantitatif, en Europe, (y compris donc les moins conventionnelles comme les TLTRO) se sont traduites par une croissance atone et une inflation désespérément basse.

Mais visiblement ce n'est guère la préoccupation du marché. Ainsi donc il aura suffi que Benoit Coeuré (membre du directoire de la BCE) annonce, vendredi dernier, que les TLTRO étaient envisageables (ce n'est pourtant pas du tout une surprise) pour que le marché européen accélère très sensiblement sa hausse du jour et poursuive son rallye depuis. (La hausse est désormais de de 11% depuis le 27 décembre). Il a également rajouté qu'il n'était pas un 'fan' de la hausse des taux (une incroyable nouvelle dis donc !) et qu'il était possible de les baisser plus tard...(forcément)

Cette annonce n'était absolument pas une surprise, mais la réaction de marché montre clairement que s'en était tout à coup une ! Et il y a fort à parier que dans le cadre de sa 'forward guidance' la BCE va se servir de ce thème pour continuer d'alimenter la hausse du marché. Ce qu'a d'ailleurs fait Peter Praet (chef économiste de la BCE) ce matin...

Et que dire de la saga (consternante) des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine, ou chaque jour on utilise exactement la même nouvelle pour justifier l'appréciation du marché. Ne parlons pas non plus de la mascarade du Brexit, qui est une insulte à l'intelligence (ou du moins ce qu'il nous en reste, surement pas grand-chose).

Désormais, il semble émerger un nouveau consensus (ou du moins c'est le thème avancé après coup pour expliquer la hausse actuelle) en Europe. Nous sommes à un point pivot dans les mauvaises statistiques économiques, et les relances budgétaires en France, en Italie mais aussi celles qui semblent

se dessiner en Allemagne (pour le moment c'est de la Méthode Coué) ainsi que l'amélioration du secteur automobile (alors que plane la mise en place de tarifs douaniers par l'administration Trump sur les automobiles européennes) vont se traduire par une stabilisation de l'environnement macroéconomique d'ici le second trimestre.

Il est également mis en avant que les mauvaises nouvelles sont déjà dans les prix. Ce qui est d'ailleurs assez curieux car, généralement on utilise ce phrasé quand le marché a baissé, pas après 11% de hausse en 38 jours. Le marché a déjà anticipé le ralentissement et le rebond qui lui succédera...

A noter que les analystes ont révisé à la baisse leurs estimations de résultats pour les États-Unis (avec pour rappel des perspectives de croissance du PIB aux alentours de 2.5 à 3%) alors qu'en Europe, avec une croissance misérable de 1.2 à 1.5 % (et de 0.9% à 0.7% pour l'Allemagne !) et un ralentissement avéré (sinon pourquoi la BCE manierait l'arme du TLTRO et afficherait tant de prudence dans ses perspectives économiques pour justifier la fin de sa normalisation monétaire) les estimations de bénéfice par action restent inchangées...

Revenons rapidement sur les tarifs douaniers sur l'automobile européenne.

Cela pourrait très bien être la solution pour Monsieur Trump. Le président a 90 jours pour décider si l'importation de véhicule est une menace pour la sécurité nationale (c'est sur cette base que des tarifs sur l'acier et l'aluminium ont été mis en place l'an dernier).

Il 'sacrifierai' alors l'automobile européenne (d'autant plus facilement que la capacité de rétorsion des européens est aussi efficace que l'assouplissement quantitatif l'a été sur l'inflation) et lâcherai du lest avec la Chine. L'honneur serait sauf. Il est évident qu'après l'introduction des nouvelles normes (WLTP) ce serait un nouvel obstacle de taille pour l'industrie automobile européenne. Dans l'hystérie collective actuelle ce n'est évidemment pas un sujet de préoccupation, encore moins un sujet de réflexion.

Le maître mot du moment c'est donc l'anticipation. L'anticipation du TLTRO, l'anticipation de l'issue ultra favorable des négociations commerciale entre Etats-Unis et Chine, l'anticipation d'un non évènement sur le Brexit, l'anticipation de l'éviction du mouvement 5 Etoiles, l'anticipation de relance budgétaire massive en Allemagne, l'anticipation d'un retour en grâce de la croissance européenne, l'anticipation de la fin du 'quantitative tightening' de la FED, l'anticipation d'une première baisse des taux aux Etats-Unis en 2019, et bien sur l'anticipation de mesure de relance chinoise qui permettront à l'économie mondiale de prolonger son cycle d'expansion.

Il ne semble plus y avoir de place pour relativiser toutes ces 'certitudes'. La volatilité implicite de l'eurostoxx50, en baisse de 44% depuis le 27 décembre semble l'attester. Un tel rythme de hausse de marché semble difficilement soutenable.

Bonne semaine,

Olivier

Les thèmes de la semaine

Marchés européens

Les marchés ont terminé la semaine passée comme ils l'avaient commencé, c'est-à-dire en hausse sur l'espoir d'un accord commercial entre les deux plus grandes puissances mondiales.

L'Eurostoxx 50 a atteint un nouveau plus haut depuis quatre mois aujourd'hui, retrouvant son niveau de début octobre ... tout va bien. Au cours de cette période l'Eurostoxx 50 a pris 1.78% et le Vstoxx augmente également de 2.18%.



Les relations transpacifiques s'arrangent ...

Une nouvelle manche de négociations a commencé hier à Washington. Celle-ci suit les négociations qui se sont terminés à Pékin la semaine dernière sans aboutir à un accord, mais qui, selon les représentants, ont permis de progresser sur des questions essentielles entre les deux pays.

Les négociations cette semaine visent à « réaliser les changements structurels nécessaires en Chine qui affectent le commerce entre les États-Unis et la Chine. Les deux parties discuteront également de l'engagement pris par la Chine d'acheter une quantité substantielle de biens et de services aux États-Unis », a déclaré la Maison-Blanche dans un communiqué

Cette première journée c'est évidemment très bien passée selon Donald Trump et il a également laissé sous-entendre que la date des nouvelles sanctions de droits de douanes du 1er mars serait reportée.

L'espoir, très présent, que les deux pays parviennent à trouver un accord pour mettre fin à leur longue guerre commerciale a aidé les marchés à enregistrer leur meilleure semaine du mois la semaine dernière. Cette semaine, les investisseurs font quelque peu preuve de prudence mais l'espoir est toujours existant.

... en dépit des relations transatlantiques

Un rapport sur les importations de voitures étrangères ce week-end a sonné l'alarme pour Donald Trump. Il qualifie ces importations de véhicules de danger pour la sécurité nationale ... pour changer. Le « Tariff Man », comme il se nomme, pourrait désormais frapper l'Europe avec de nouveaux droits de douanes allant jusqu'à 25% dans les trois prochains mois.

Toutefois, si Trump imposait des droits de douane sur les voitures européennes, l'UE réagirait immédiatement et ne se sentirait pas obligée de tenir sa promesse d'acheter plus de soja et de gaz liquéfié aux États-Unis, a déclaré Jean-Claude Juncker, président de la commission européenne.

Les relations entre les États-Unis et l'Europe continuent donc de se détériorer, dans un contexte où le président Trump ne cesse de parler du commerce, de critiquer l'OTAN et de se retirer de l'accord de Paris sur le changement climatique.

La locomotive allemande continue de stagner

Dans un rapport mensuel publié lundi, la Bundesbank prévoit une stagnation de l'économie allemande pour le premier semestre de 2019 mais les indicateurs laissent entrevoir un possible rebond au deuxième semestre.

La « locomotive allemande » a stagné lors du dernier trimestre de 2018 faisant craindre un ralentissement plus fort en ce début d'année avec un possibilité de contagion pour les autres pays de la zone euro. Cependant la Bundesbank écrit qu'« il n'y a aucun signe montrant que ce ralentissement va se transformer en retournement prolongé ».

Le rapport souligne que le marché du travail reste sain et l'évolution des salaires milite pour une reprise de la consommation. Il est également souligné que les exportations automobiles, qui avaient freiné la croissance fin 2018, commencent à revenir à la normale. Situation qui pourrait, au contraire, s'empirer drastiquement si Donald Trump décidait de s'attaquer à l'Europe.

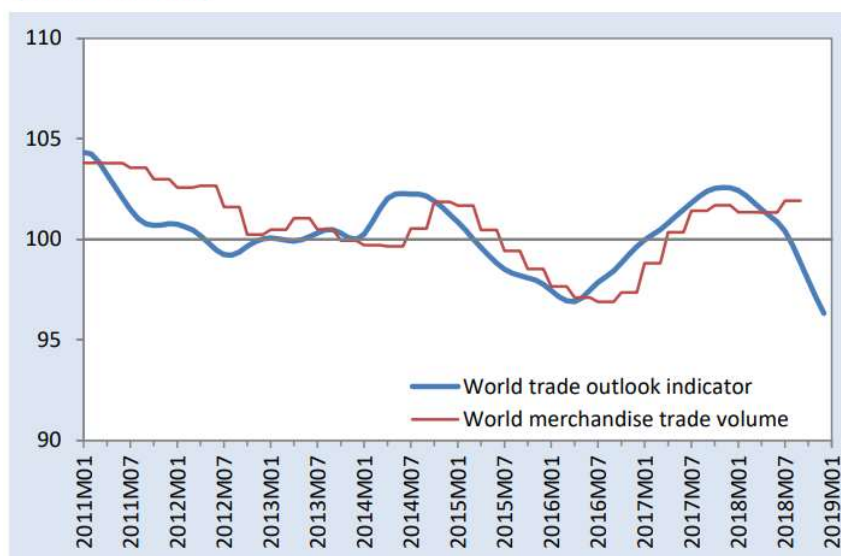
L'OMC met en garde

Un indicateur de perspectives commerciales mondiales de l'Organisation Mondiale du Commerce publié mardi signale que le manque de vigueur du commerce international devrait perdurer au cours du premier semestre de 2019.

Cet indicateur trimestriel a atteint 96.3 au quatrième trimestre 2018, soit son plus bas niveau depuis mars 2010. En dessous de 100, l'indice atteste d'une croissance du commerce international en deçà de son potentiel.

World Trade Outlook Indicator and merchandise trade

(Index, trend = 100)



https://www.wto.org/english/news_e/news19_e/wtoi_19feb19_e.pdf

Basé sur le déclin simultané de plusieurs indicateurs, l'OMC souligne également qu'un ralentissement plus prononcé pourrait avoir lieu si les tensions commerciales actuelles n'étaient pas résolues.

« L'état d'urgence »

Le shutdown n'a pas repris le week-end dernier mais Donald Trump a bel et bien sécurisé les fonds pour son « mur » en décrétant l'état d'urgence nationale. De cette façon, le président peut détourner des fonds budgétés à d'autres causes pour sa construction et se passer du Congrès.

Face à cela, 16 états entrent en procès contre cette décision qu'ils apparentent à un abus de pouvoir. La crise de la frontière mexicaine dont parle le président se transforme en crise constitutionnelle, une fois encore sans aucun impact sur les marchés.

Aymeric

IMPORTANT DISCLAIMER

Ce rapport est publié par La Financière Constance Inc. (LFC) le 20 février 2019 et s'adresse principalement aux investisseurs institutionnels. Il est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil en placement, une prévision ou une recherche, et ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres dans un territoire quelconque ou d'adoption d'une stratégie de placement. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables ; cependant, l'exactitude et/ou l'exhaustivité de l'information n'est pas garantie par LFC, et LFC n'assume aucune responsabilité ou obligation de quelque nature que ce soit. Toutes les opinions exprimées sont sujettes à changement sans préavis. Les stratégies et véhicules d'investissement de LFC peuvent actuellement détenir des positions longues et/ou courtes sur les titres et dérivés mentionnés dans ce rapport. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Le présent rapport peut contenir des "informations prospectives" qui ne sont pas de nature purement historique. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et comportent des risques et des incertitudes inhérents aux facteurs économiques généraux. Rien ne garantit que les énoncés prospectifs se réaliseront. Nous vous mettons en garde de ne pas vous fier indûment à ces énoncés, car un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans tout énoncé prospectif formulé. Ce rapport ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de LFC.

This report is published by La Financière Constance Inc. (LFC) on February 20, 2019 and is intended primarily for institutional investors. It is provided as a general source of information and should not be relied upon as investment advice, a forecast or research, and is not a recommendation, offer or solicitation to buy or sell securities in any jurisdiction or to adopt any investment strategy. The information contained in this report has been obtained from sources believed reliable; however, the accuracy and/or completeness of the information is not guaranteed by LFC, nor does LFC assume any responsibility or liability whatsoever. All opinions expressed are subject to change without notification. LFC strategies and investment vehicles may currently hold long and/ or short positions in the securities and derivatives mentioned in this report. Past performance is not indicative of future performance. This report may contain "forward-looking information" that is not purely historical in nature. Forward-looking statements are not guarantees of future performance and involve inherent risks and uncertainties about general economic factors. There is no guarantee that any forward-looking statements will come to pass. We caution you not to place undue reliance on these statements as a number of important factors could cause actual events or results to differ materially from those expressed or implied in any forward-looking statement made. This report may not be reproduced, distributed or published without the written consent of LFC.

La Financière Constance Inc

1010 Sherbrooke Ouest, suite 1800
Montréal H3A 2R7, QC, Canada
T: (515) 286-9838

Constance Financial Inc

3080 Young Street, suite 6060
Toronto M4N 3N1, ON, Canada
T: (647) 255-8894
