

Épuisant !

On ne s'en lasse décidément jamais. Et les réactions sont immuables. A chaque fois que les 'observateurs' et autres 'personnes proches du dossier' relatent les négociations commerciales sino-américaines, le marché monte. Cette fois c'est un article du Financial Times qui entretient la hausse, indiquant que l'essentiel des divergences a été réglé. C'est à peu près la 10 fois que de telles 'avancées' sont relatées. On pourrait légitimement se demander, pourquoi, si ça va aussi bien depuis aussi longtemps, pourquoi l'accord n'a pas été annoncé le 1^{er} mars comme initialement prévu. Mais il ne faut visiblement pas trop s'interroger, donc le marché continue sa hausse vertigineuse.

La justification pour la hausse est elle aussi toujours la même. L'accord commercial dissipera la pression sur la croissance mondiale car, toujours d'après le consensus et donc le marché, toutes les différences idéologiques, stratégiques, géopolitique seront réglées...Si la raison était présente, les avancées certes positives ne seraient pas autant valorisées.

Pourtant malgré l'optimisme qui plane au-dessus de ses négociations depuis le fameux dîner de début d'année, les banques centrales continuent d'être très prudentes sur les perspectives de croissance, invoquant justement les tensions commerciales entre les deux géants !

La semaine passée, la prudence de FED, s'est manifestée par une nouvelle déclaration choc d'un de ses membres. Ainsi, le vice-président Clarida a sous-entendu qu'en cas de difficultés inattendues (absolument pas 'pricées' par le marché) un nouvel assouplissement quantitatif serait probable, faisant référence aux outils utilisés par la FED lors de la précédente crise.

Il y a une certaine incongruité à de tel propos quand on constate la hausse des marchés et la vitesse de cette hausse. Manifestement le marché n'est pas dans l'anticipation d'une crise (la pantalonnade de l'inversion d'une courbe des taux aura été vite oubliée) Tout au plus parle-t-on d'un ralentissement. Mais même ce ralentissement semble être de l'histoire ancienne.

Le marché s'attend vendredi à des importantes hausse de salaire (mais sans impact inflationniste il va s'en dire), à des créations d'emploi toujours dynamique (l'ADP est cependant ressorti très largement en dessous des attentes cet après-midi) mais aussi, à quelques jours du début de la saison des résultats, à des bénéfices de sociétés qui seront meilleurs qu'attendus. (le consensus est à -4%).

Dans le même temps les mêmes observateurs font part de leurs inquiétudes quant à la croissance mondiale !! On peut quand même s'interroger sur la pertinence des propos ou sur la définition qu'ils ont 'd'inquiétude'. Une hausse de 15% en 3 mois ne me semble pas être la meilleure transcription d'un tel état d'esprit.

Pour ajouter un peu de confusion les PMI chinois sont sortis, mardi, au-dessus des attentes, gommant tout à coup, d'un trait d'un seul, les quelques velléités de ralentissement mondial (les 2 thèmes anxio-gènes étant les relations commerciales sino-américaines et la croissance chinoise). Mais, les dernières statistiques américaines hier, sont venues noircir le tableau (sans impact évidemment sur le marché) : Les données statistiques américaines sorties depuis le début d'année sont les plus mauvaises depuis 11 ans...

Cette euphorie de marché en contradiction avec les avertissements des banques centrales semble, malgré tout, se faire sans volume. C'est peut être comme ça que les intervenants matérialisent leurs inquiétudes ! Néanmoins les achats de call (et la hausse des volatilités implicites qui en découle) sont importants.

Caractéristiques de l'euphorie du moment, les statistiques qui sortent meilleures que prévues (ou moins mauvaises) sont systématiquement mis à profit pour rentrer sur le marché, alors que ces mêmes statistiques n'étaient absolument pas considérées il y a quelques semaines en arrière quand elles étaient plus mauvaises qu'attendu. Au contraire c'était alors des éléments de soutien pour une future action de banque centrale et donc pour rentrer également dans le marché.

Le marché obligataire continue également d'être en contradiction avec le marché action, l'évolution du 10 ans contrastant très nettement avec l'accélération haussière du S&P500.

Pour le moment le marché action trouve tous les arguments de soutien dont il a besoin. Un ralentissement suffisant pour avoir un soutien des banques centrales, mais pas assez important au point de dégrader fortement les perspectives de bénéfices par action et revoir les perspectives de long terme. C'est un équilibre précaire avec lequel les banques centrales semblent parfaitement à l'aise.

S'il est bien évident que les intervenants sont particulièrement satisfaits de cette hausse en ligne droite, ne devraient-ils pas également s'interroger sur la gestion du risque?

Bonne semaine,

Olivier

Les thèmes de la semaine

Marchés européens

La légère baisse de la semaine dernière s'est transformé une fois encore en opportunité d'achat. Le ralentissement des activités économiques et les inquiétudes des investisseurs ont vite été oubliées en faveur des « espoirs d'un accord commercial » et de PMI non-manufacturiers chinois et européens meilleurs que prévu. L'Eurostoxx 50 grimpe de 3.42 % sur la période et le Vstoxx perd 13.11 %.



Jamais deux sans trois

Depuis le report de la date de sortie officielle au 12 avril, les députés britanniques essayent, en vain, de trouver des alternatives à l'accord de retrait de Theresa May négocié avec Bruxelles. La semaine dernière ces derniers avaient proposé huit alternatives qui ont toutes été rejetées.

Après que les députés n'aient réussi à atteindre une majorité, Theresa May a tenté pour une troisième fois de faire approuver son accord vendredi dernier. Mais comme le dicton l'indique, il a encore une fois été rejeté en large majorité. Malgré un ultime rejet de cet accord, le nombre de voix en faveur a tout de même été plus élevé que toutes les alternatives proposées.

De plus, quatre nouvelles alternatives ont été soumises au vote à la Chambre des Communes en ce début de semaine qui ont, encore une fois, toutes été rejetées.

Enfin, face à cette impasse dans laquelle le gouvernement britannique ne semble pouvoir/vouloir se sortir, Theresa May demande un nouveau report de la date de sortie afin qu'elle puisse trouver un terrain d'entente avec le parti travailliste. Le but étant de débloquer la situation sur une alternative qui soit acceptée par la majorité des députés. Cette décision n'est cependant pas approuvée de tous. Certains membres du parti de la première ministre dénoncent une « trahison » et les membres du parti travailliste craignent que le plan de May ne soit qu'un piège pour rejeter le blâme d'un hard Brexit sur le parti. La possibilité d'atteindre un commun accord n'est donc pas gagné.

Du côté de l'Europe, Londres et Berlin demandent plus de clarté quant au développement de la situation. Et Emmanuel Macron déclare que faute d'un « plan alternatif crédible d'ici le 10 avril, Londres aura de facto choisi de lui-même de sortir (de l'UE) sans accord ».

Négociations commerciales

Les négociations commerciales (depuis mercredi) à Washington et les espoirs d'un accord sont au plus haut alors que les autorités chinoises et américaines s'efforcent de parvenir à un accord.

Le vice-président des affaires internationales a déclaré mardi au Financial Times que les négociations touchaient à leur fin. Ce dernier indique que « quatre-vingt-dix pour cent de l'accord est conclu, mais les derniers 10 % sont la partie la plus difficile, la partie la plus délicate et il faudra des compromis des deux côtés ».

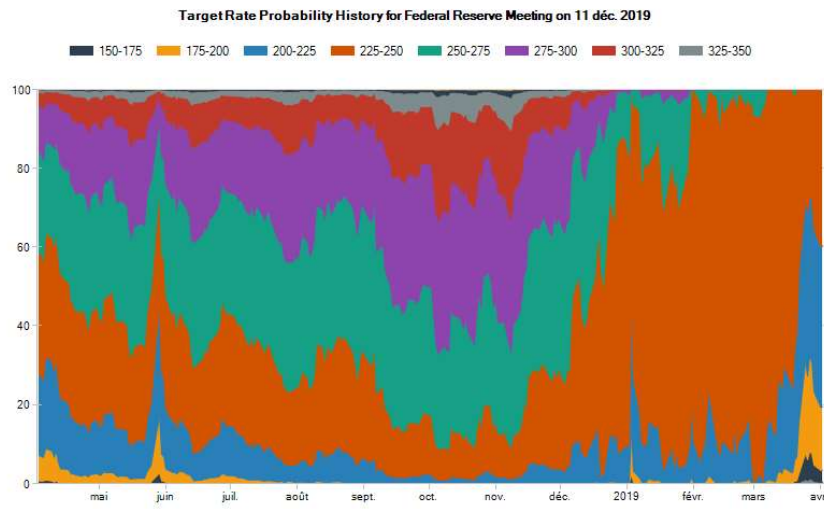
Encore et toujours plus « dovish » ?

Peu après la décision très accommodante de la Fed, l'administration Trump remet encore en cause les décisions de la banque centrale. Le président Trump a reproché vendredi dernier à la Réserve fédérale d'avoir freiné l'économie et le marché boursier malgré la récente décision de la banque centrale de faire deux choses qu'il souhaitait : cesser d'augmenter les taux et cesser de réduire son portefeuille d'actifs. Et le principal conseiller économique de la Maison-Blanche, Larry Kudlow, a également déclaré la semaine dernière que la banque centrale américaine devrait « immédiatement » réduire ses taux d'intérêt de 50 points de base.

Les banquiers centraux ne voient pas la situation de la même façon. Même les deux membres les plus dovish disent qu'ils ne sont pas prêts à faire campagne pour que la banque centrale commence à renverser trois années de hausses de taux. Un des centristes de la Fed a également annoncé que d'autres hausses de taux pourraient être nécessaires si les récentes tendances positives en matière de productivité et d'investissement se poursuivent.

Cependant, les investisseurs misent de plus en plus sur une baisse des taux d'ici à la fin de l'année 2019.

MEETING PROBABILITIES																							
MEETING DATE	0-25	25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
01/05/2019								0,0%	4,5%	95,5%	0,0%	0,0%											
19/06/2019						0,0%	0,0%	0,6%	16,6%	82,8%	0,0%	0,0%	0,0%										
31/07/2019				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	22,1%	75,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%							
18/09/2019		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	6,6%	34,5%	58,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%					
30/10/2019	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	1,0%	9,0%	36,6%	53,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
11/12/2019	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	2,9%	15,5%	40,5%	40,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29/01/2020	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	4,6%	18,8%	40,6%	35,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



<https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html>

Aymeric

IMPORTANT DISCLAIMER

Ce rapport est publié par La Financière Constance Inc. (LFC) le 4 avril 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 April 4, 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
