

## Nous ne sommes plus à un paradoxe près

Le 'rallye' récent de l'or, qui affiche désormais une corrélation positive (plutôt inédit ou en tout cas contre intuitive) avec le SP500, se justifie d'après les observateurs par les 'inquiétudes économiques persistantes'. Ce qui est saisissant c'est que ces inquiétudes économiques ne se reflètent pas du tout sur les marchés, rasséréné encore et toujours par les banques centrales. Alors pourquoi donc acheter de l'or si l'on est parfaitement convaincu que l'action des banques centrales permettra de prolonger le cycle économique (et donc la hausse du marché)

Certains avancent qu'avec un faible taux d'emprunt et donc de rémunération, l'inconvénient de détenir un actif comme l'or (qui ne verse pas d'intérêt) est très atténué. Ils mettent également en avant que si les taux d'intérêts sont si faibles c'est que les conditions économiques sont incertaines et donc l'or joue son rôle 'logique' de valeur refuge. C'est donc une sorte d'actif de protection, tout comme ça l'était en 2017 quand la détention de couverture optionnelle était coûteuse (pas tant par le coût des couvertures mais par leur inexorable érosion du fait de l'effondrement de la volatilité concomitante à la hausse du marché)

Les banques centrales ont également été actives sur le marché de l'or l'an dernier (décidément !) et l'on prête à celles des pays émergents l'intention d'en acheter davantage dans un souci de diversification de leurs réserves.

Très certainement les acteurs qui participent à ces deux marchés, ne sont pas les mêmes...où pas ! Difficile de comprendre comment les arguments défensifs qui sont mis en avant pour justifier un positionnement sur l'or sont totalement éludés lorsqu'on considère le marché action ! Et pourtant or et marchés montent ensemble !

Sans chercher à savoir qui à tort ou qui à raison, ni essayer de comprendre la relation entre les 2 'actifs' et encore moins la rapprocher de la situation qui prévalaient 'avant' ce simple constat de divergence d'opinion devrait se refléter sur la volatilité. Mais là encore ce n'est absolument pas le cas, elle continue de baisser. La seule conclusion que l'on peut en tirer c'est que le message de la FED, (et désormais celui de la BCE qui va prendre le relais) est parfaitement passé. Le PUT Powell est tellement efficace qu'il se transforme en CALL Powell.

Les 2 dernières semaines ont vu une dégradation des indicateurs économiques américains, japonais et chinois, mais le marché continue de monter, toujours porté par les banques centrales et l'inépuisable rengaine sur l'issue favorable des négociations commerciales sino-américaines. A noter toutefois que le marché américain, semble se calmer légèrement, alors que le marché européen continue de s'apprécier sur ce fameux accord...

Que l'on se 'rassure', le président Trump serait en train de mettre une grosse pression sur les négociateurs américains pour pouvoir annoncer un accord rapide avec la Chine et entretenir ainsi encore

le rallye. Il s'inquiéterait qu'un non accord ou qu'un accord mitigé (parce que n'oublions pas, encore une fois, que le marché n'a pas la moindre idée de cet accord, et encore moins de ces répercussions à long terme et sur les autres partenaires économiques des américains et des chinois et qu'il monte sur le succès de celui-ci depuis des semaines !) se transforme par une sanction boursière. Intéressant de noter qu'Elon Musk est dans le collimateur de la SEC quand il tweet sur le cours de Tesla, alors que le président américain ne cesse de tweeter de façon 'orienté'.

La FED continue d'afficher son engagement sans faille pour le marché et les réflexes de celui-ci sont en train de changer. On se rappellera qu'en février 2018 la hausse des salaires avait mis le feu aux poudres. Mais désormais, avec une FED qui ne cesse de répéter qu'elle sera patiente, les chiffres économiques, qu'ils soient bon ou mauvais n'ont qu'une prise marginale sur le marché. Les chiffres de l'emploi vendredi sont habituellement un indicateur phare pour le marché, mais gageons que dans le contexte actuel on nous servira une 'analyse pertinente' nous expliquant que 'cette fois c'est différent' pour justifier la réaction du marché.

Quoiqu'il arrive le marché est persuadé que la FED sera là, et cette dernière fait également tout pour aller dans ce sens. Encore plus fort, le président de la FED de Dallas, assume sans aucun état d'âme le fait que les taux doivent rester à leur niveau actuel, voire plus bas, car l'endettement des entreprises américaines avec ses 5700 milliards de dollars (dont une grande partie pour racheter des actions...) serait systémique !! Après le 'too big to fail' pour justifier l'interventionnisme (et entretenir l'aléa moral) le sauvetage bancaire lors de la 'crise' de 2008 et la régulation bancaire qui a suivi, la mutualisation de la dette privée sera certainement une autre voie de soutien ! Encore une fois il est saisissant de voir à quel point le marché s'habitue au rendement sans le risque qui devrait pourtant y être associé. Pas étonnant qu'avec 2% de croissance attendu pour 2019 le marché anticipe quand même une baisse des taux !! Ce dans une situation de plein emploi et dans un contexte de croissance mondiale de... 3.3% !!

Et si, les bons chiffres américains (comme l'ISM service hier) venaient à se confirmer, en totale contradiction rappelons-le avec les anticipations de la FED (qui justifie ainsi son attentisme et son soutien incroyable au marché) la FED n'aura certainement aucun mal à assumer un nouveau retournement de veste, ce qui ravira une fois encore le marché.

Le capitalisme et le libéralisme économique sont morts et enterrés depuis longtemps, c'est assez édifiant, mais le plus ahurissant c'est de voir à quel point ceux qui s'en prévalaient se délectent désormais de cette situation et, pire, s'alarment lors des rares (accidentels ?) retournements de marché.

Bonne semaine,

Olivier

## Les thèmes de la semaine

### Marchés européens

Les marchés commencent le mois de mars dans la continuité du début d'année.



### Relations sino-américaines

Le mois de février aura été particulièrement marqué par l'amélioration de relations sino-américaines et de l'espoir d'un accord. Cela a d'ailleurs été le principal moteur de la croissance des marchés ces dernières semaines, ou du moins c'était la raison qui était constamment avancée pour expliquer les raisons de la hausse des marchés chaque jour.

Les discussions du mois ont toutefois porté leurs fruits car les droits de douanes prévues pour le 1er mars n'ont pas été mis en place et désormais on semble plus proche que jamais d'un accord. Un accord qui selon le Wall Street Journal pourrait être atteint avant la fin du mois.

Cet optimisme a permis aux marchés américains et européens de continuer le rallye de début d'année avec une croissance respective de 2.97% et 4.83% pour le S&P 500 et l'Eurostoxx 50 en février. Mais c'est le marché chinois qui a le plus profité de cette situation avec une croissance de l'indice de 13.79% sur le mois, soit sa meilleure performance mensuelle depuis près de 4 ans.

Malgré ces fortes hausses, l'optimisme des marchés semble avoir pris en considération simplement l'atteinte d'un accord et l'arrêt temporaire des tensions. Cependant, certaines sources indiqueraient qu'il serait possible que l'accord amène à une suppression partielle ou complète des droits de douanes américains. Dans pareil cas cela pousserait encore une fois les marchés à la hausse.

### America first

Au fur et mesure que l'on se rapproche d'un accord avec la Chine, Donald Trump cherche d'autres terrains de jeu. En effet, il a annoncé lundi son intention de mettre fin aux préférences commerciales accordées à l'Inde et à la Turquie, amorçant ainsi un compte à rebours de 60 jours avant la fin éventuelle du statut accordé à certains pays moins avancés pour les aider à se développer qui permet l'entrée sans taxes de leurs produits.

Du côté de l'Europe, aucune mesure n'a été prise pour le moment mais une rencontre non-officiel entre le représentant américain au commerce Robert Lighthizer et la commissaire européenne au commerce Cecilia Malmstrom se déroule ce mercredi à Washington, où la question de l'accès de l'industrie agricole américaine à l'Europe devrait être examinée.

### **Croissance mondiale**

C'est désormais au tour de l'Organisation de la Coopération et du Développement Économique de réviser ses prévisions de croissance mondiale à la baisse. L'OCDE abaisse ses prévisions à 3.3% et 3.4% pour 2019 et 2020 respectivement – contre 3.5% et 3.5% précédemment. Cette révision est fondée sur des tensions commerciales persistantes, l'incertitude politique et une panne de confiance des acteurs économiques.

### **Ralentissement chinois**

La Chine a annoncé ce mardi qu'elle estimait une croissance économique entre 6% et 6.5% pour 2019, soit encore une baisse par rapport à la croissance de 6.6% en 2018 qui était la plus faible depuis 1990. Cette nouvelle n'a pas surpris les marchés car grandement attendue, il n'y a donc pas de ralentissement marqué de la croissance malgré un contexte d'affaiblissement de la croissance mondiale sans cesse avancé par les banques centrales et autres institutions et analystes.

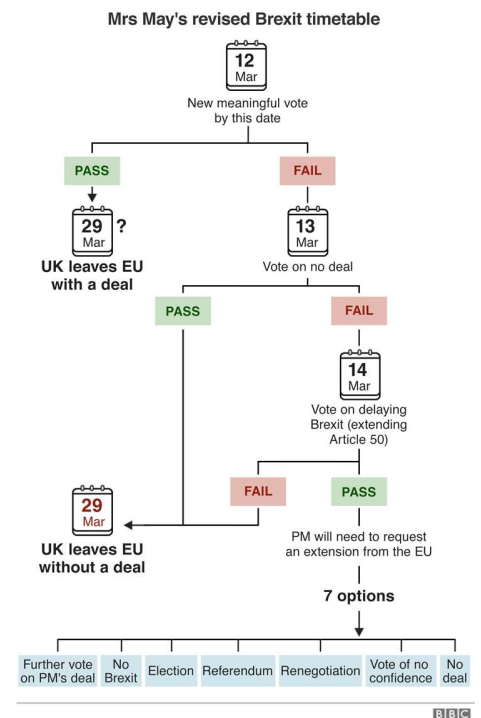
Le premier ministre chinois Li Keqiang déclare que le développement du pays est confronté à un environnement difficile et qu'il y a des risques et défis inattendus et plus grands, mais la Chine se dit prête à livrer bataille pour défendre sa croissance. Li a donc dévoilé une série de nouvelles mesures destinées à soutenir l'économie, notamment des réductions d'impôts et d'autres charges qui, selon lui, permettraient aux entreprises d'économiser près de 2 000 milliards de yuans (298 milliards de dollars) par an.

## Brexit

La date officielle du Brexit se trouve désormais à moins d'un mois. Les différents scénarios restent les mêmes que depuis plusieurs mois mais un échéancier clair a enfin été défini pour les prochaines semaines.

Theresa May se laisse jusqu'au 12 mars pour faire accepter l'accord de Brexit. Dans le cas d'un rejet, les parlementaires se rencontreront le lendemain pour trancher sur la question d'un Brexit sans accord. Dans le cas d'un rejet encore fois, le surlendemain suivra l'ultime vote qui consistera à retarder ou non la date de sortie du Royaume-Uni. Ce dernier est cependant sous réserve d'acceptation des pays européens.

Image : <https://www.bbc.com/news/uk-politics-47351650>



## « La renaissance européenne »

Le président français, Emmanuel Macron, a publié lundi une tribune dans les journaux des 28 (et non pas 27 encore) pays de l'Union Européenne. Un nombre de propositions sont soulevées dans le but de protéger « les citoyens européens » tout en donnant un nouvel élan au bloc face à la concurrence mondiale.

L'UE qui doit faire face à des pressions extérieures, confrontée à une Chine plus affirmée, aux défis de la Russie, et à des divergences avec les États-Unis, en particulier en ce qui concerne la politique "America First" de Donald Trump. L'UE a également ses propres défis à résoudre à l'interne avec la montée du nationalisme et notamment la Grande-Bretagne qui se prépare à quitter l'UE alors même que les élections au Parlement européen auront lieu dans moins de deux mois.

C'est face à ces risques et faiblesses que le président français appelle à la cohésion et l'entente.

Aymeric

**IMPORTANT DISCLAIMER**

Ce rapport est publié par La Financière Constance Inc. (LFC) le 6 mars 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 March 6, 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

---