

## Fébrilité

(6 minutes de lecture)

Il semble communément admis que si les positions américaines et chinoises (dans l'ordre alphabétique) sont aussi obtuses, c'est parce que la hausse des marchés ainsi que la situation conjoncturelle (prolongement de cycle aux États Unis et signe de reprise en Chine) des 2 pays leur donnent davantage de marge de manœuvre pour leur combat d'égo. Si c'est effectivement le cas, c'est d'une immaturité désolante, non sans rappeler certains types de 'concours' dans les cours de récréation, mais ce n'est pas le propos.

A tous ceux qui pensait candidement que l'accord commercial réglerait tout d'un coup, les tensions du moment, alors que tout allait supposément si bien, sont une force de rappel sur la complexité de tels accords entre deux puissance économiques si importantes et si divergentes. Les tensions seront d'autant plus importantes que l'hégémonie économique sera remise en cause chaque jour davantage. Par la Chine aujourd'hui, l'inde demain.

Quelques jours après les plus hauts historiques (sur le marché américain) l'ampleur de la baisse (particulièrement la journée de lundi) est proportionnelle à la surprise du marché. Les dégradations 'graphiques' avec les franchissements à la baisse, ou à la hausse de certains indicateurs, confère au marché une nervosité 'technique'. On ne parle d'ailleurs plus d'accord commerciaux mais de guerre commerciale (comme en fin d'année)

Les réactions bi polaire du marché au comportement sociopathe du président Trump, donnent également une indication simple sur la fébrilité ambiante. Aujourd'hui, nous en avons eu une nouvelle et belle démonstration. Après avoir perdu près de 1% le marché européen a connu un rallye de 1.58% en 176 minutes...suite à la publication par Bloomberg d'une nouvelle (confirmée depuis) selon laquelle le président prévoyait de reporter sa décision concernant les tarifs auto à destination de l'Europe. Initialement prévu pour le 18 elle sera reporté pour 6 mois.

Monsieur Trump a bien compris que les marchés financiers constituent la pierre angulaire de sa réélection. Par conséquent en plus du Put banque centrale il ne faut pas négliger le Put Trump. Ce dernier a une volatilité implicite sensiblement plus élevé que celui de la Banque centrale américaine.

Il ne semble pas se dessiner de consensus quant au futur du marché.

Pour une partie des stratèges et autres analystes financiers un rebond technique devrait se mettre en place (le marché vient de récupérer 2% en 2 jours) à la faveur d'une détente verbale et d'une nouvelle échéance porteuse d'espoir (réunion du G20 en juin ou les deux 'coqs' devraient se rencontrer).

Pour les autres il s'agirait d'un rebond sans conviction qui ferait place aune grande nervosité avec en plus des incertitudes commerciales des tensions très importantes au moyen orient.

Les optimistes seront confirmés dans leur opinions par les chiffres de la croissance allemande et de la zone euro publiés ce matin. L'élément réjouissant concernant l'Allemagne, provient d'une demande intérieure robuste (on se rappellera les 'critiques' récurrentes, et fatigantes, du FMI, de la commission européennes et de l'administration Trump à l'endroit du modèle économique allemand 'trop' accès sur les exportations) particulièrement la consommation des ménages mais aussi les investissements dans la construction et les équipements. Le fait notable est qu'elle a été à ce point vigoureuse qu'elle permet de gommer les éléments plus mitigés concernant les exportations.

Cette croissance de 0.4% est en ligne avec les attentes et donne du crédit au thème du redémarrage économique européen au cours du second semestre de l'année.

La croissance de la zone euro (19 pays) profite du rebond allemand et de la sortie de récession de l'Italie et s'affiche également en progression de 0.4% pour le premier trimestre 2019.

Les pessimistes quant à eux, s'inquiéteront des chiffres chinois qui contrairement à la tendance des dernières semaines sont plutôt mauvais. Ralentissement du rythme de la production industrielle et ventes de détails divisées par deux d'un mois sur l'autre sèment un peu le trouble.

Cela pèsera sur la prochaine publication de l'indice des surprises économiques, dont la tendance s'est renversée depuis le 29 avril.



Mais c'est un élément de soutien très important pour le marché. Car les autorités chinoises qui se sont montrées très actives jusqu'ici (un peu moins depuis que les données économiques s'étaient améliorées).

Ce qui avait entraîné une baisse marquée de plus de 6% de l'indice action chinois) ne manqueront pas d'intervenir de nouveau, surtout si les négociations commerciales ne se déroulent pas de façon convenable. Soyons assurés que la politique économique chinoise est la priorité des autorités et de la banque centrale. L'assouplissement quantitatif, sous sa forme chinoise, n'est pas un tabou.

Aux États Unis, où l'indice des surprises économiques est de nouveau plutôt bien orienté, les déboires du marché conjugués aux anticipations d'inflations en baisse, ont relancé à la hausse le pourcentage de probabilité de baisse des taux.

Il devient vraiment difficile de s'adapter à des changements aussi rapides et au diktat du court terme. Avoir une vue de long terme semble désormais impossible, tellement les changements de perception et de sentiment sont violents et basés sur des éléments de pertinence tous relatifs.

L'instinct grégaire et l'harmonisation des positions qui en découlent expliquent certainement l'ampleur des mouvements tant à la hausse qu'à la baisse, et nous renseigne aussi, sur la qualité décisionnelle.

Bonne semaine,

Olivier

## **Les thèmes de la semaine**

### **Marchés européens**

L'échec, (momentané?) des négociations commerciales entre les États Unis et la Chine, et la tension palpable au Moyen-Orient ont pesé modérément sur la semaine écoulée. L'eurostoxx 50 ne perd que 0.92% et la volatilité s'inscrit en baisse de 5%. Cela ne doit pas occulter que sur la semaine se terminant vendredi, les baisses enregistrées tant sur le S&P 500 que sur l'eurostoxx50 étaient sérieuses (respectivement 4% et 2%).



### États Unis-Chine, ou en est-on ?

La belle épopée de ce début d'année entre la Chine et des États-Unis semble s'être terminée. La délégation chinoise est repartie la semaine dernière sans accord et avec la nouvelle mise en place de barrières douanières. Pour rappel, ces nouvelles taxations américaines concernent la hausse de 10% à 25% sur 200 milliards de produits importés de Chine.

En réponse la Chine riposte avec des taxes sur les produits américains à hauteur de 25% également à partir du 1er juin. Les produits taxés représentent les 60 milliards de dollars de produits précédemment taxés à 10%.

Afin de remettre en contexte, les biens américains exportés vers la Chine ne représentent que 0.9% du PIB américain contre 4.6% dans le sens inverse. La Chine tente donc d'équilibrer le rapport de force en dévaluant sa devise (USD/CNY +2.01% MTD) pour combler les nouvelles taxes et avec d'autres menaces telles que la réduction des commandes de Boeing, cesser d'acheter des produits agricoles américains ou encore la (prétendue?) vente de ses bons du trésor américain.

À la suite de cette escalade des tensions commerciales, les négociations semblent dans une impasse. Bien que les deux partis aient indiqué que les discussions devraient reprendre sous peu, le déblocage de la situation n'est pas espéré avant le prochain sommet du G-20 en fin juin à Osaka au cours duquel Donald Trump et Xi Jinping devraient se rencontrer.

### Tensions dans le golfe Persique

Les tensions dans le golfe Persique augmentent nettement depuis une dizaine de jours. Cela a commencé lorsque l'Iran avait donné un ultimatum aux pays européens pour qu'ils respectent leurs

engagements de l'accord de Vienne, soit en contrant les sanctions américaines, à l'issue duquel il relancerait son programme nucléaire.

Ces tensions se sont ensuite intensifiées suite au « sabotage » de quatre navires dans le golfe ce dimanche, dont deux qui ont été des pétroliers saoudiens. Les raisons de ces endommagements restent mystérieuses et augmentent la confusion. De plus, des installations pétrolières saoudiennes ont été attaquées par drones armés hier. Elles ont été revendiquées par les rebelles Houthis du Yémen, alliés de l'Iran.

Dans ce contexte d'escalade les États-Unis renforcent leur présence militaire dans la région et prévoit même un déploiement de 120,000 soldats américains en cas d'attaque iranienne ou de relance du programme nucléaire.

Enfin ce matin, le département d'État américain a ordonné à son personnel diplomatique non essentiel de quitter son ambassade de Bagdad et le consulat d'Erbil.

Un potentiel conflit armé pourrait donc avoir lieu dans le détroit d'Ormuz, passage essentiel du commerce du pétrole. Cependant, le secrétaire d'état américain, Mike Pompeo et le guide suprême de la République islamique d'Iran, Ali Khamenei, assurent ne "pas vouloir la guerre".

Aymeric

**IMPORTANT DISCLAIMER**

Ce rapport est publié par La Financière Constance Inc. (LFC) le 15 mai 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 May 15, 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

---