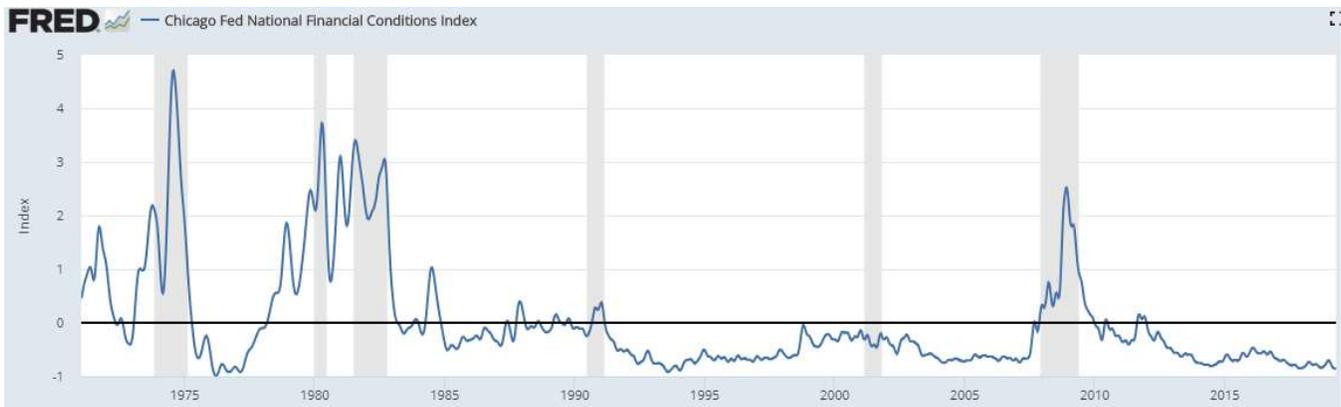


Pourquoi pas du 50%

Comme chaque semaine ou presque depuis le changement radical de la FED du 4 janvier, nous avons eu encore un soutien. Cette fois c'est le président de la Fed de Chicago qui a déclaré que l'institution pourrait conserver les taux actuels jusqu'à fin 2020. Comme chaque semaine également, ce qui est surprenant c'est de constater à quel point le discours est accommodant alors que la situation économique est très loin des inquiétudes manifestées par les banquiers centraux. Surtout que depuis 2 semaines le consensus large est dans l'anticipation d'un retournement haussier économique, porté, notamment, par les données économiques chinoises (PMI, PIB, production industrielle, commerce extérieur, crédit) stimulées par la politique de relance de la banque centrale et du gouvernement. On reparle de croissance du PIB et des bénéfices, et la plaisanterie sur l'inversion de la courbe est terminée. Tous les stratèges revoient à la hausse leur objectifs de cours annuels (dépassés depuis la mi-janvier...) en continuant de recommander la prudence...

On se rappellera qu'en janvier, Monsieur Powell avait invoqué le durcissement des conditions financières pour voler au secours des marchés financiers. A la lecture du graphique ci-dessous on n'a pourtant pas l'impression que la situation soit périlleuse...Bien au contraire ! il faut remonter à 1994 pour trouver des conditions aussi intéressantes ! Alors pourquoi sans cesse avoir un tel soutien de la FED? Au risque de se répéter, rappelons que la FED réfléchit à une opération twist, et à de nouvelles mesures non conventionnelles de politique monétaire, tout en stoppant la réduction de son bilan.

Condition financière depuis le 8 janvier 1971.



<https://fred.stlouisfed.org/series/NFCI>

Condition financière depuis mai 2016



<https://fred.stlouisfed.org/series/NFCI>

La chasse aux rendements recommence donc de plus belle. Les écarts de taux se réduisent comme peau de chagrin, (y compris en Italie où le déficit a été revu, évidemment, à la hausse, ce sans réaction) et forcément les actifs risqués sont privilégiés (malgré des flux nets de capitaux en fonds actions négatif). Les cycliques et les financières mènent le bal, portées par le rebond économique global et synchronisé (une thématique chère aux marchés qui revient, elle aussi). Mais également le consensus de marché anticipe une à deux baisses de taux l'an prochain pour cause de...ralentissement économique.

Les surprises économiques restent négatives aux Etats-Unis sans incidence, forcément, sur le S&P500 à quelques (petits) points de ses plus hauts historiques.

Pour mettre en perspective la hausse des marchés, mais surtout leur vitesse nous avons simplement relevé la performance médiane hebdomadaire depuis la création de l'eurostoxx50 il y a 27 ans.

Donc, depuis le 1^{er} janvier 1992 la performance médiane hebdomadaire est positive de 0.22%.

Cette année elle est positive de ...1.20%.

La plus forte médiane sur les 27 années précédentes était de 0.74% en 2012.

Sans préjuger de la suite, force est de constater que le rythme actuel est très impressionnant, surtout qu'il se fait dans des volumes faibles. La dernière fois qu'un tel rythme a été constaté c'était en 2008. La performance médiane hebdomadaire était négative, mais l'ampleur était la même : -1.10%. L'année s'était soldée par une performance douloureuse de -44%.

Alors, en route pour une année 2019 historique à +50%?

Alors que l'aléa moral rythme (ou anesthésie) le marché, nous pourrions assister à une nouvelle perte de crédibilité des banques centrales (qui en soit n'est pas un problème pour les intervenants puisque cela se traduit par des hausses vertigineuses du marché) avec la politisation de la FED.

L'ami Donald, met régulièrement la pression sur la FED. Jusqu'à présent ce n'était 'que' des critiques navrantes à l'endroit de Jerome Powell ou concernant la 'folie' de l'institution. Mais désormais, il change de braquet. Il nomme des amis au profil peu orthodoxe qui « partage sa philosophie économique » (un économiste expert en contrevérité et un dirigeant d'une chaîne de pizzeria), et tweet pour enjoindre la banque centrale de baisser ses taux voire de considérer un nouvel assouplissement quantitatif.

Le président américain, en campagne électorale pour sa réélection, nous ressort donc les bonnes vieilles méthodes des années 60/70, ou la FED n'était rien d'autre qu'un outils présidentiel de relance (inflationniste) économique. Nixon, entre deux écoutes téléphoniques, avait ainsi mis la pression pour une baisse des taux sur Arthur Burns, mais aussi Johnson avait convoqué le patron de la FED pour qu'il soit plus accommodant dans le contexte de guerre du Vietnam.

Bien sûr Jerome Powell veut rassurer sur l'indépendance de son institution, mais le plus singulier dans cette histoire c'est que si politisation il y a, personne ne s'en offusquera (il y aura bien ici ou là quelques cris d'orfraies, certes) dans la mesure où les conséquences de court terme seront positives sur les marchés, mais surtout parce que ce sera une évolution logique du travestissement du risque de marché.

Bonne semaine,

Olivier

IMPORTANT DISCLAIMER

Ce rapport est publié par La Financière Constance Inc. (LFC) le 17 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 17, 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
