

La couvade continue de la FED mise à mal?

(6 minutes de lecture)

Donc la croissance américaine est sortie à 3.2% pour le 1^{er} trimestre 2019.

Certes la consommation des ménages est 'décevante' (mettant à mal d'ailleurs la relation entre emploi et consommation) mais les exportations quant à elles contribuent très largement (à mettre au crédit de la politique agressive de négociation du président Trump? ou reflet d'une demande étrangère en hausse (et donc pas du tout d'un ralentissement économique que nous servent les banques centrales?) et cerise sur le gâteau les importations sont en baisses (là encore répercussions positive de la politique de menace américaine ou moindre consommation des ménages en produit étranger?. Enfin les stocks contribuent aussi très positivement (0.7%)

En retraçant des stocks la croissance ressort quand même à 2.5%, et même si pour certains observateurs cette formidable accélération de la croissance est liée à des facteurs non récurrent (comme les dépenses de l'État), c'est un acquis non négligeable pour l'année courante. Mais surtout cela nous montre qu'il ne faut pas préjuger de la croissance à venir ou faire preuve d'un peu plus de prudence quant à la capacité d'analyse

Et pourtant, depuis le début d'année, la FED mais aussi la BCE ou la BOJ mais également le FMI n'ont cessé de mettre en avant les 'incertitudes' entourant la croissance, les 'menaces' sur le commerce mondial lié à la 'guerre commerciale' et la prime de risque politique pour mener une politique de couvade des marchés financiers.

Encore une fois il semble y avoir un écart important entre les données économiques et le discours alarmiste des banques centrales. Mais ces dernières vont persister dans cette voie. Désormais c'est le risque déflationniste qui nous est servi pour justifier un éventuel nouvel assouplissement quantitatif. Jusqu'à présent ce n'était que l'apanage du Japon et de l'Europe (avec une efficacité NULLE) le Japon et mais depuis quelques semaines la FED sensibilisait le marché au niveau d'inflation trop bas et à des mesures d'assouplissement 'nécessaires' pour juguler cette baisse. Mais à l'issue des 2 jours de réunion de son comité de politique monétaire, Jerome Powell a surpris le marché. Le consensus qualifiait cette réunion de 'non event' et la probabilité d'une baisse des taux d'ici la fin d'année augmentait même, avec près de 50% des intervenants pariant sur un tel mouvement. Mais finalement, Jerome Powell aura surpris en indiquant que la faiblesse de l'inflation actuelle était « temporaire ». Il n'en fallait pas plus pour que le marché prenne un peu de profit.

Quoiqu'il en soit, avec des résultats d'entreprises meilleurs que prévus (sans surprise d'ailleurs, vu les révisions à la baisse qui ont été faites tout le trimestre), des données économiques qui permettent toujours au scénario de boucle d'or de perdurer, et des banques centrales qui n'auront désormais plus

d'autres choix que de rester très accommodantes, les marchés jouissent d'un environnement plutôt favorable.

Les réflexes générés par 10 années d'assouplissement quantitatif (achat du marché par défaut, vente de volatilité en stratégie de rendement, effondrement des taux, etc...) sont les meilleurs garants d'une politique monétaire ultra accommodante permanente tant les 'dérèglements' sont désormais importants.

Avec une hausse de plus de 18% en 4 mois, le marché américain affiche son meilleur départ en 9 ans. Comme en 2017, le 'buy the dip' n'a plus le temps de fonctionner car il n'y a plus de baisse, le 'risk of a melt-up' et autre 'FOMO' sont de nouveau très populaires dans la presse financière. Le plus singulier dans cette hausse, c'est que les flux à destination des marchés actions sont largement négatifs. Les rachats de fonds actions atteignent selon BofA ML près de 95 milliards sur les 4 premiers de l'année !

Cette 'réserve' que semble afficher les investisseurs et peut être le meilleur gage d'une stabilité du marché. Au risque d'enfoncer une porte ouverte, difficile d'avoir une pression vendeuse quand il n'y a pas grand-chose à vendre !

En Europe c'est le même constat de hausse vertigineuse. Les statistiques économiques par contre continuent d'être contrastées (mais c'est un puissant soutien pour le marché via le ton accommodant des banques centrales) mais l'amélioration récente des données chinoises (grâce aux mesures de soutien de la banque centrale et du gouvernement) va se traduire par un rebond allemand, et la résilience de la croissance américaine combinée à l'accord commercial avec la Chine donnera une nouvelle impulsion positive au sentiment à même de réveiller la croissance européenne. C'est en tout cas le scénario central consensuel.

Avec plus de 17% de progression depuis le début d'année, il faut remonter à 1998 pour enregistrer une vigueur similaire sur les 4 premiers mois de l'année. Au 30 avril 1998 l'eurostoxx50 était alors en hausse de plus de 26% (l'année se terminant à 32% de hausse) après 3 années précédentes de très forte progression. La séquence actuelle n'est donc pas inédite. Ce qui est intéressant c'est que de plus en plus d'analyste indiquent, mollement, par confort certainement au cas où le marché viendrait à baisser, que la hausse du marché dépasse désormais les fondamentaux.

Continuons sur les données de marché. En Europe, depuis la création de l'eurostoxx50 en 1991, les mois de mai, juin et août sont les 3 moins bons mois de l'année avec respectivement des performances moyennes et médianes toutes négatives de 0.81% et 0.14% pour mai, de 1% et 0.51% pour juin et de 1.56% et 0.19% pour août. Un peu plus de 55% du temps sur les 27 dernières années les mois de mai et août ont été négatifs. Pour le mois de juin le pourcentage est le plus élevé avec une marque de 66%.

Mais dans le contexte actuel il conviendra très certainement de ne pas extrapoler de telles données.

Après tout, le seul vrai risque pour le marché est qu'une amélioration trop franche des indicateurs économique aux États Unis et de l'inflation, provoquent un arrêt de la 'patience' de la FED. La séance de ce mercredi 1^{er} mai en est un exemple plutôt probant.

Bonne semaine,

Olivier

Les thèmes de la semaine

Marchés européens

Les bons résultats des PIB du premier trimestre ont aidé les marchés européens à finir le mois d'avril comme ils l'ont commencé, en hausse.



Mois d'avril

Le mois d'avril ne fait pas défaut à la lancée du premier trimestre et marque ainsi le quatrième mois consécutif de hausse pour les marchés européens comme américains.

Le S&P 500 et le Nasdaq ont effacé la baisse de fin 2018 au cours du mois, atteignant des plus hauts historiques. Le S&P 500 fini même le mois au plus haut, à 2945.83 points.

L'Eurostoxx 50 est encore loin de ces plus hauts, mais il connaît un très bon mois malgré des statistiques européennes décevantes. Il gagne 4.86% sur le mois et atteint ainsi une croissance annuelle de 17.1%.

Chine

Peu d'informations sur les négociations sino-américaines de la semaine qui se sont terminées aujourd'hui avec toujours le même discours à l'issue de celles-ci : Les discussions ont été « productives ». Elles continueront la semaine prochaine à Washington.

Le PMI manufacturier chinois est ressorti sous les attentes et en baisse au mois d'avril. Il descend à 50.1 contre 50.5 attendu comme en mars. L'indice de l'activité manufacturière frôle la zone de contraction dont il était sorti en mars après trois mois. Ces statistiques infirment les données économiques des semaines précédentes plutôt encourageantes.

T1 2019

La croissance du PIB américain au premier trimestre a donc atteint 3.2%, contre 2.0% estimé. Bien que nettement plus élevé qu'attendu, l'économie de base constituée des dépenses de consommation et des investissements des entreprises n'ont augmenté que de 1.09%.

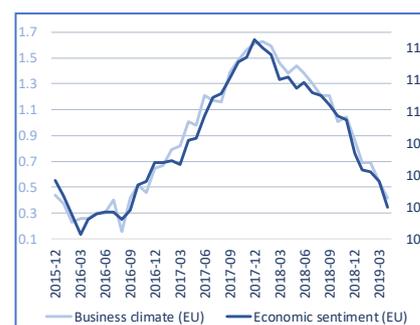
Cette expansion est donc principalement expliquée par la hausse des marchés, la réduction de la balance commerciale et les dépenses gouvernementales qui représentent respectivement 0.65%, 1.03% et 0.41% du PIB.

Du côté européen, c'est une surprise positive également, mais bien moins importante. Le PIB de la zone euro au premier trimestre s'est établi à 0.4%, contre 0.3% estimé.

Par ailleurs, l'Italie qui était en récession aux deux derniers trimestres de 2018 est repartie en croissance avec un PIB de 0.2%, au-dessus des estimations à 0.1%.

Le sentiment en Europe

Les indicateurs de climats et de sentiments en Europe ne cessent de diminuer et de sortir en dessous des estimations. La semaine dernière c'était la confiance des consommateurs et l'Ifo allemand, cette semaine c'est au tour du climat des affaires et du sentiment économique. Ces derniers se sont établis respectivement à 0.42 et 104, contre 0.49 et 105 estimé.



Aymeric

IMPORTANT DISCLAIMER

Ce rapport est publié par La Financière Constance Inc. (LFC) le 1er 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 1, 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
