

Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 29, 20 juillet 2018) © Hemve 31

Le bulletin hebdomadaire, sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>

Où vont les taux et les actions ?

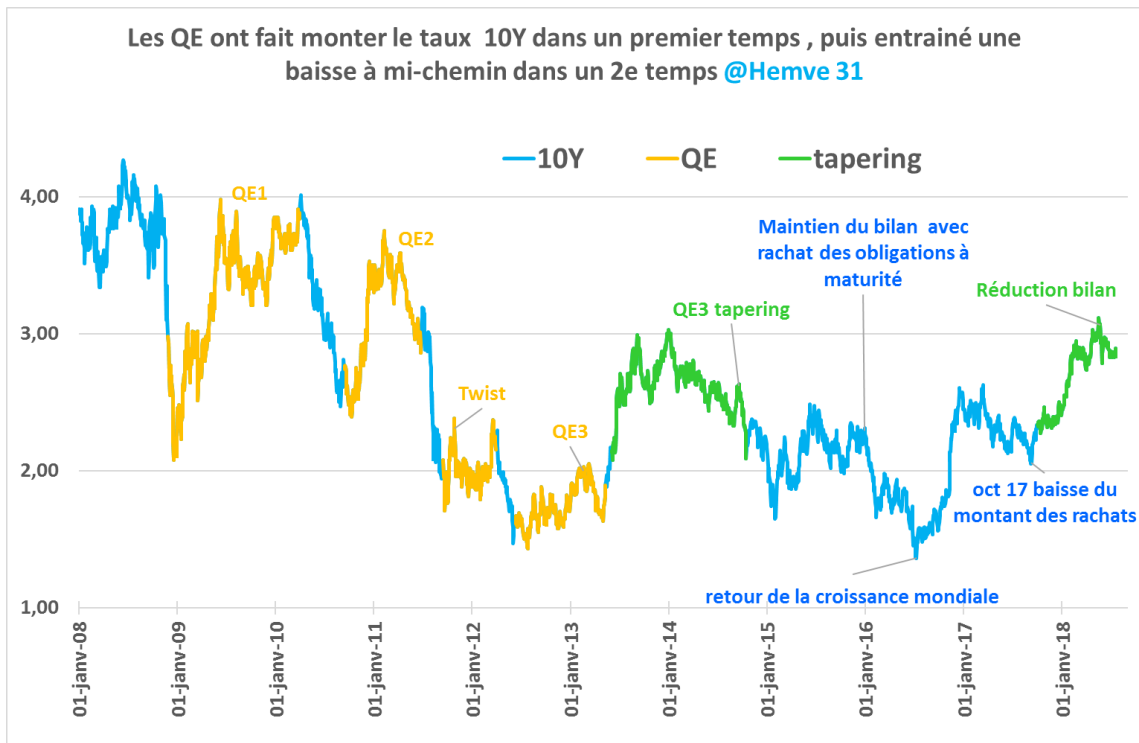
L'été boursier va être agité, consolidation en vue.

Où vont les taux et les actions ?

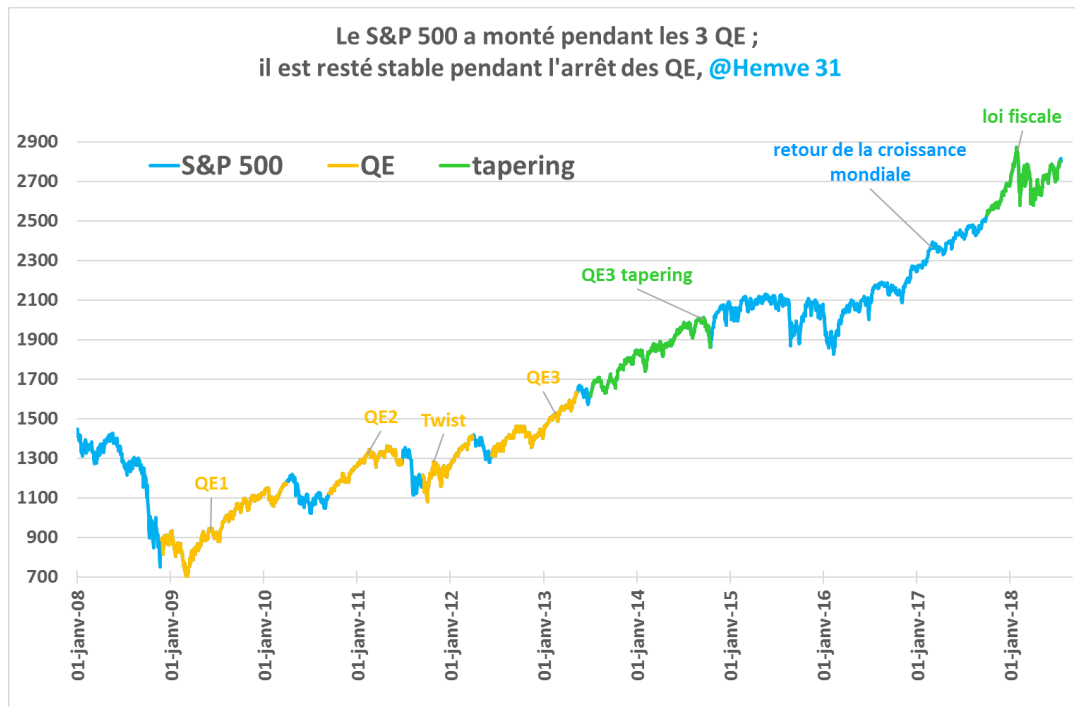
La semaine dernière nous avons examiné l'impact du prix du pétrole sur la croissance. Cette semaine regardons ce que l'on peut attendre des taux et des actions.

Contrairement à une idée reçue, les QE n'ont pas fait baisser les taux longs. Les achats d'obligations par la FED ont déclenché une crainte inflationniste et une vague d'offre à la FED ; ce qui a fait baisser leurs prix. Les montants achetés, 3,6 Mds \$, représentaient une toute petite part de la dette US. La conséquence a été une chute importante du prix du 10Y, et une hausse des taux longs... au détriment de l'investissement !

Va-t'on assister, avec la réduction du bilan de la FED, à l'effet inverse une baisse des taux longs ?



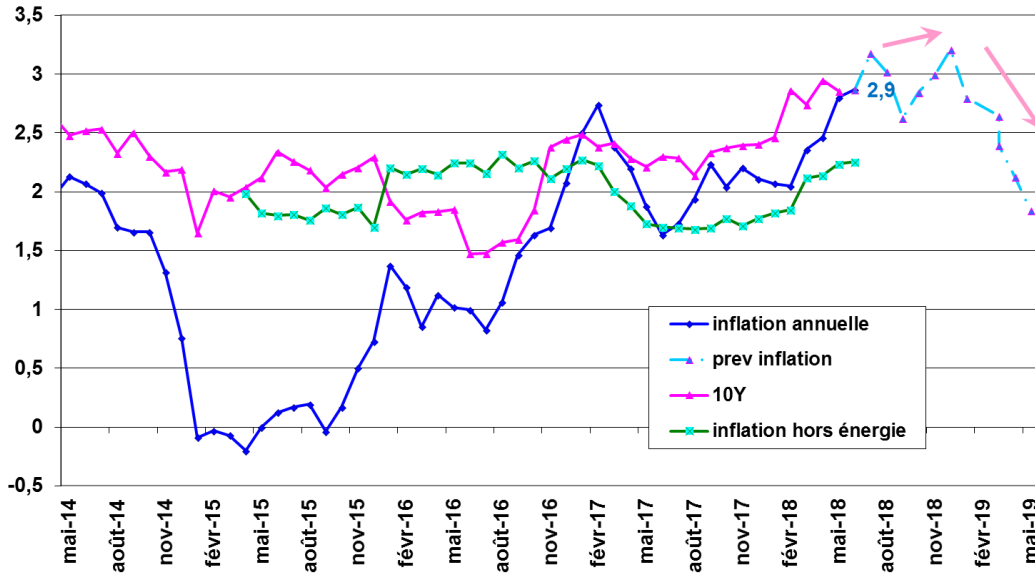
On a observé une hausse simultanée des taux et des actions, Les investisseurs ont vendu leurs emprunts, pour acheter des actions. Les actions ont grimpé pendant la durée des QE, puis sont restées stables, entre deux QE.



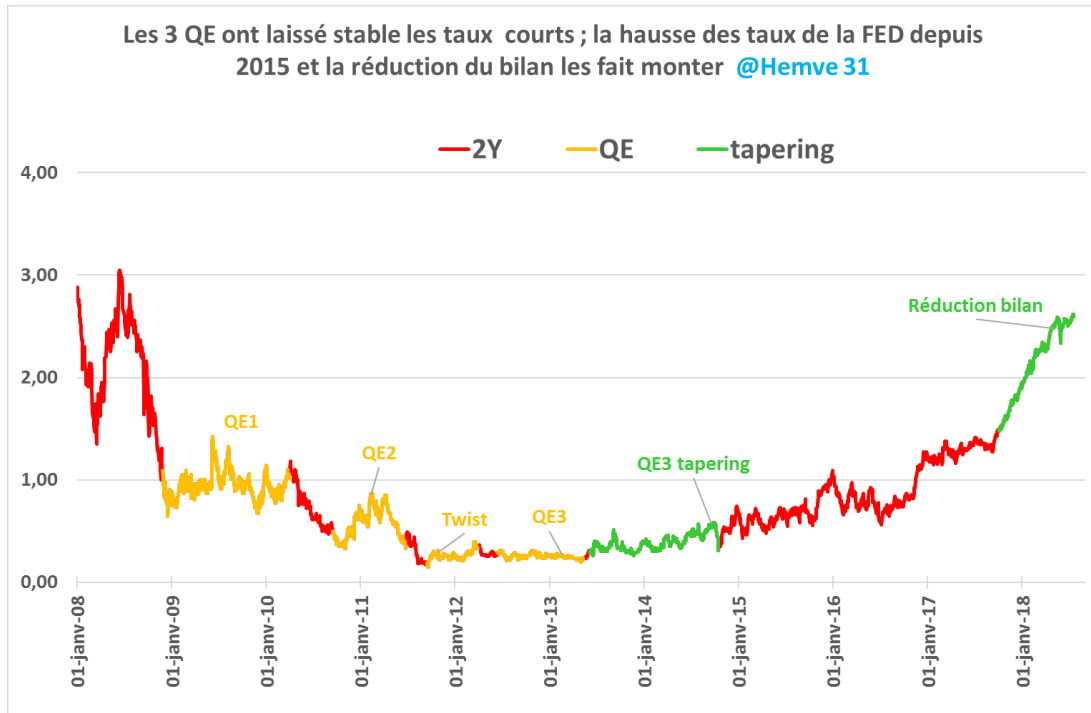
Va-t-on assister à leur baisse, lors du détricotage du bilan de la FED ? C'est à dire à une baisse simultanée des taux et des actions ?

C'est l'inflation qui va décider le mouvement sur les taux : si l'inflation reste sage, les taux longs resteront stables. Si le pétrole continue sa hausse, l'inflation finira par sortir. La guerre commerciale de Trump est inflationniste : on parle d'une augmentation de 2000 \$ du prix des voitures américaines, compte tenu de la part des composants d'origine étrangère intégrés dans chaque voiture assemblée aux US (40% !). Mais pour l'instant la prévision d'inflation reste faible, même avec le pétrole à ces niveaux.

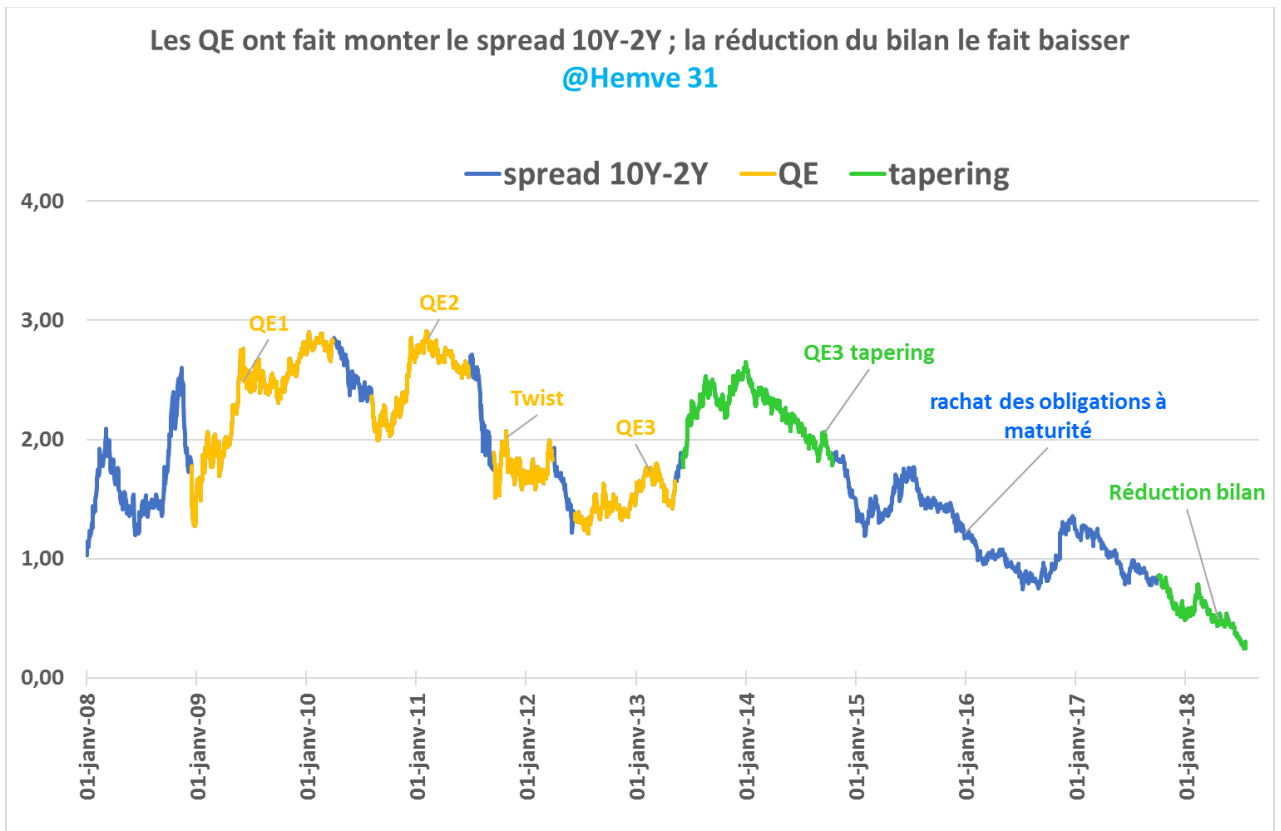
L'inflation annuelle (CPI US) et le 10 Y maj 12 juil 18 @hemve31



Les 3 QE ont laissé stable les taux courts ; la hausse des taux de la FED depuis 2015 et la réduction du bilan les fait monter @Hemve 31



Le QE ont laissé stable les taux courts. Cinq hausses de taux depuis octobre 2015 ont fait monter le 2Y. La réduction récente du bilan fait monter les taux courts, (moins de liquidités ; il faut emprunter à court terme).



Depuis 2015, les taux courts et longs ont remonté, et les actions ont gagné 30%. Pour maintenir son bilan, la FED achetait 500 Mds /an d'obligations arrivées à maturité. Ce qui faisait pression sur les cours et donc baisser les taux. Aujourd'hui elle en rachète encore 10Mds / mois. Mais le montant diminue chaque trimestre. Il faut trouver de nouveaux acquéreurs. **Les taux remontent, avec un 2Y qui remonte plus vite que le 10Y, tant que les perspectives d'inflation restent faibles.** Cette hausse des taux courts contribue faiblement à la hausse des taux longs, et contribue à faire chuter le spread 10y-2y.

Il faut quand même se poser la question : **pourquoi les taux longs ne montent-ils pas ?** La Fed arrête d'acheter la dette. Les étrangers chinois et japonais n'en achètent plus ; les russes ont revendu, et pourtant les taux ne montent pas. L'état fédéral émet de plus en plus de dettes. Qui donc achète ?

Ce sont les banques commerciales qui achètent la dette et se substituent à la banque centrale. Leur portefeuille est passé de 1800 Mds en 2013 à 2550 Mds en 2018. Elles ont acheté 500 Mds, quand la Fed a diminué son portefeuille de 200 Mds, depuis 2016.

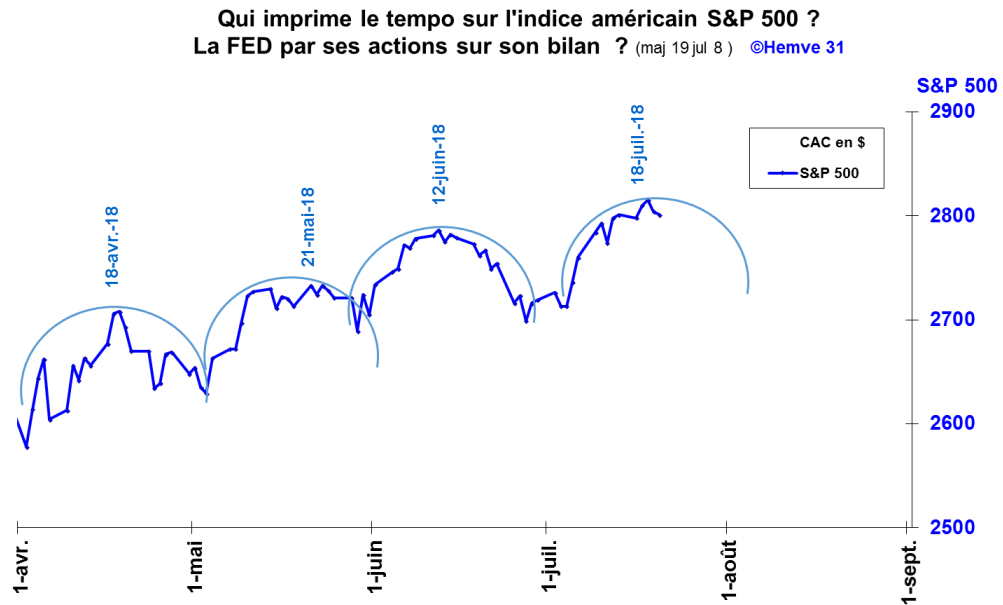
Il faut aussi mentionner les européens et les japonais qui achètent l'emprunt américain, beaucoup moins cher que leurs propres emprunts.

Pour contrebalancer l'aplatissement de la courbe des taux, le bilan de la FED ne renouvelle pas les 10 Y arrivés à maturité.

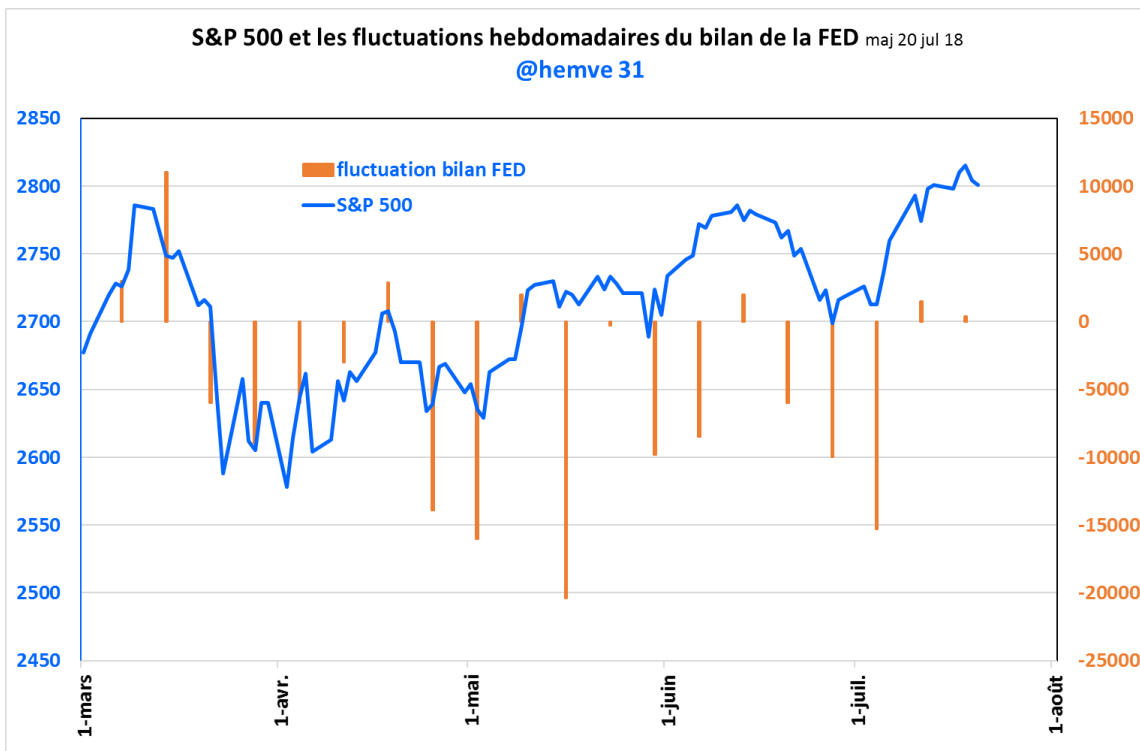
Depuis quelques temps le 10Y fait du surplace. Il va devoir sortir brutalement de son biseau, par le haut ou par le bas. **La hausse semble inévitable à terme. Elle aura lieu avec l'arrêt des QE de la BCE (sept 18) ou de la BoJ.** Une forte hausse du 10 Y impliquerait une chute des actions.

Depuis janvier 2018, le S&P plafonne. Il est donc difficile d'établir une corrélation entre hausse des taux et baisse des actions. Il faut dire que 2017 a bénéficié d'une situation spéciale : la reconstruction (logement et voitures), à la suite des cyclones, et de la baisse des impôts de Trump. Depuis, Les valeurs impliquées dans la construction et l'automobile ont retrouvé leur niveau d'avant cyclone. Début 2018, la loi fiscale de Trump sur les bénéfices a boosté les cours. La publication du PIB US le 27 juillet sera déterminante, pour donner un signal. Gare si la croissance n'est pas au rendez-vous. Le président de la FED, Jérôme Powell, semble penser que le chiffre sera bon. On parle de 3,6%

WS est soumis à un bien curieux tempo



Regardons de plus près le bilan de la FED. **C'est bien la Fed par la réduction de son bilan qui impacte l'indice S&P 500.**



C'est réglé comme du papier à musique. Lorsque la FED diminue son bilan hebdomadaire, les actions chutent. Si elle n'y touche pas, les actions remontent à cause des rachats d'actions par les entreprises, achats qui vont durer, tant que le bonus fiscal sera là, et que les taux court terme sont bas, c'est-à-dire jusqu'à la fin de l'année. Ensuite ... Ce sera la chute, si la Fed continue sa politique de normalisation de son bilan.

Alors la FED, vu le mouvement déclenché sur les actions, voudrait ne plus publier les données hebdomadaires de son bilan ! Pour maintenir son plan de route en juillet, elle doit vendre 30 Mds \$ en deux semaines ; ce qui va forcément faire chuter le S&P 500.

Et Trump se fâche. Il prend à partie la FED en lui demandant d'arrêter de monter les taux courts (la photo de la semaine Trump et Powell). Une première aux US, mettant en cause l'indépendance de la banque centrale. Il faut remonter au Président Johnson, en 1965 pour voir une telle pression.

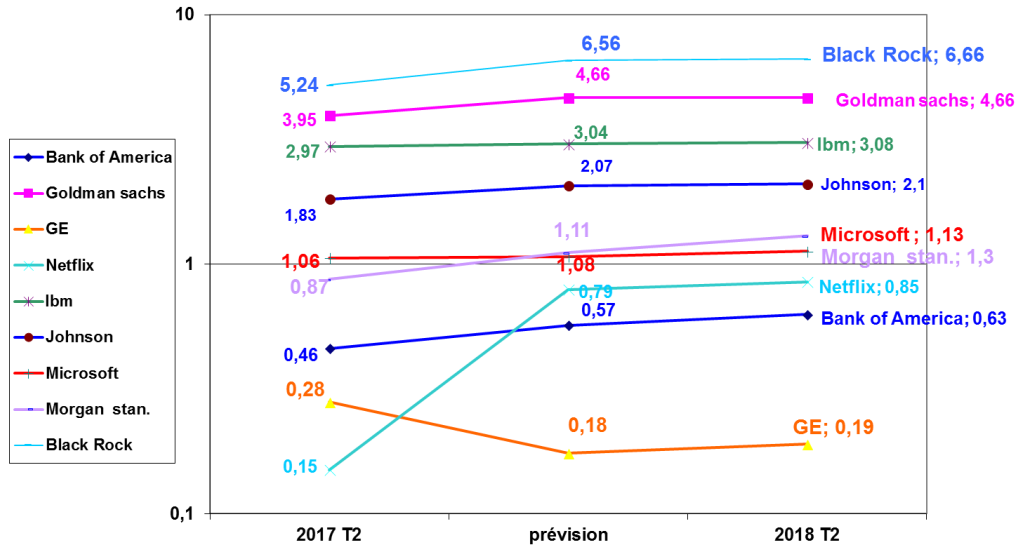
En conclusion, à la fin de l'année, lorsque prendra à fin le mouvement de rachat de leurs propres actions par les entreprises, il semble inévitable d'assister à une chute des marchés actions provoquée par la réduction du bilan de la FED, et par une réduction du crédit.

La saison des résultats se poursuit :

Et ils sont bons

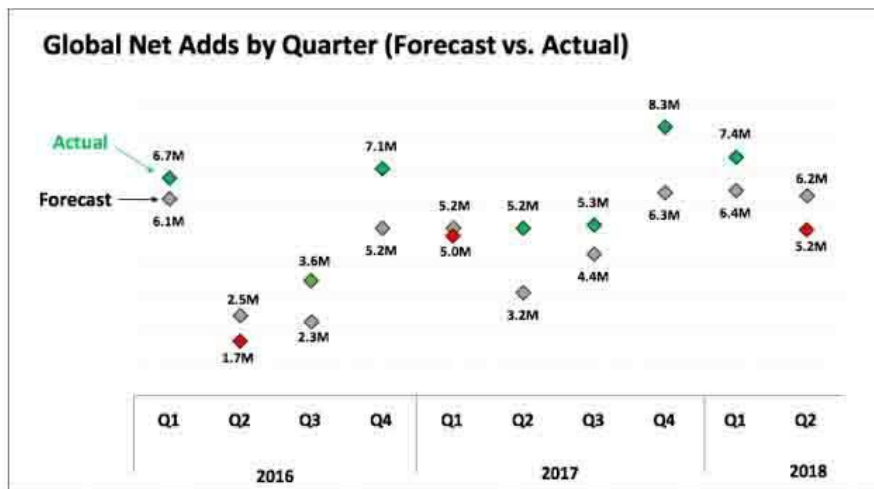
en \$ / action

Résultats T2 des valeurs du S&P maj 20 jul 18



Les bancaires font mieux que prévu.

Netflix perturbe la fête : Bien qu'il publie un résultat meilleur que prévu, l'entreprise déçoit sur le nombre de nouveaux abonnés 670 000 supplémentaires au niveau national pour 1,2 Million attendus et 4,5 à l'international pour 5,11 attendus. Les marchés attendaient une croissance plus forte pour une action qui a gagné 108% depuis le début de l'année. Les prévisions du Q3 sont identiques au Q2

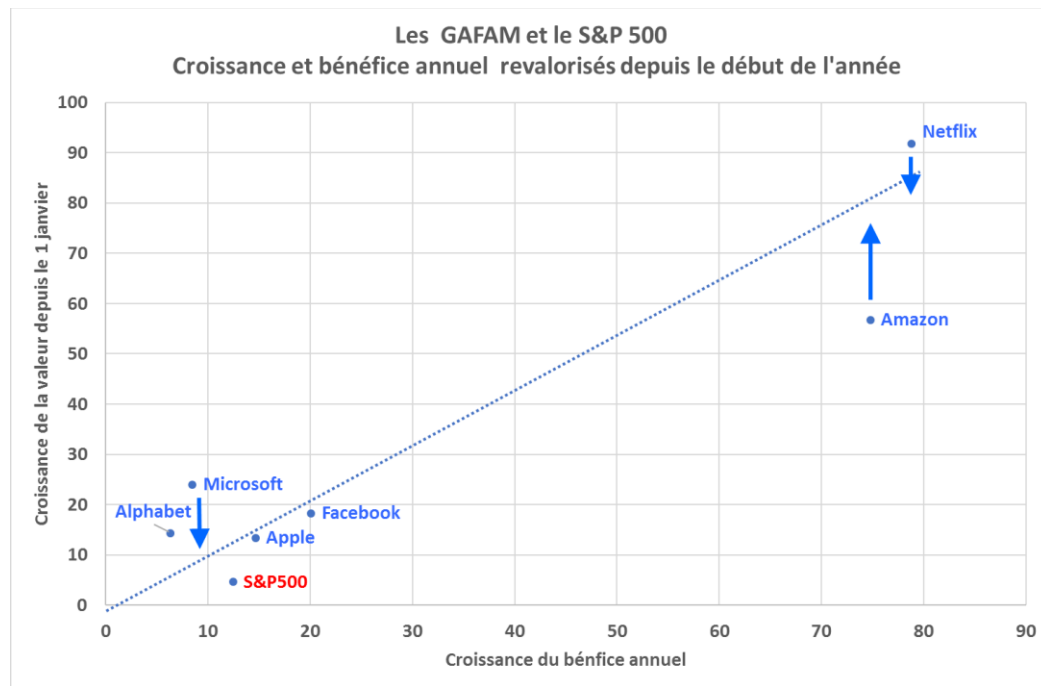


Nombre d'abonnés supplémentaires à chaque trimestre

L'endettement se monte à 24 Mds pour des bénéfices trimestriels de 350 millions. L'action perd 13% le lendemain de la publication, puis se reprend, pour ne perdre que 5%.

La fragilité des gains du S&P 500

Les 5 GAFAM ont fait à elles seules la croissance du S&P 500. Si on supprime ces 5 valeurs, les gains de l'indice sont négatifs.



Google écope d'une amende de 5 Mds \$ à la suite de la loi anti trust. L'Europe se décide enfin à mettre des amendes à hauteur de celles qu'infligent les US, aux entreprises étrangères.

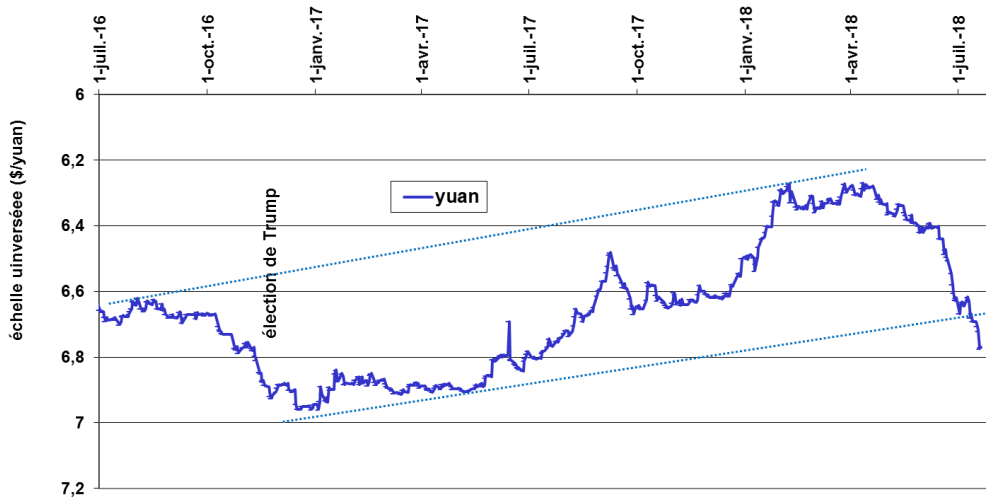
La semaine en bourse / une semaine entièrement Trump, tous les jours.

Trump lâche du lest sur le pétrole iranien. Il y aura des dérogations à l'embargo zéro. Il se rend compte de la crise économique qu'une hausse inconsidérée pourrait causer. Du coup, les cours descendent en début de semaine. La hausse du \$ pèse sur les cours.

Le yuan continue sa chute, entraînant le yen.

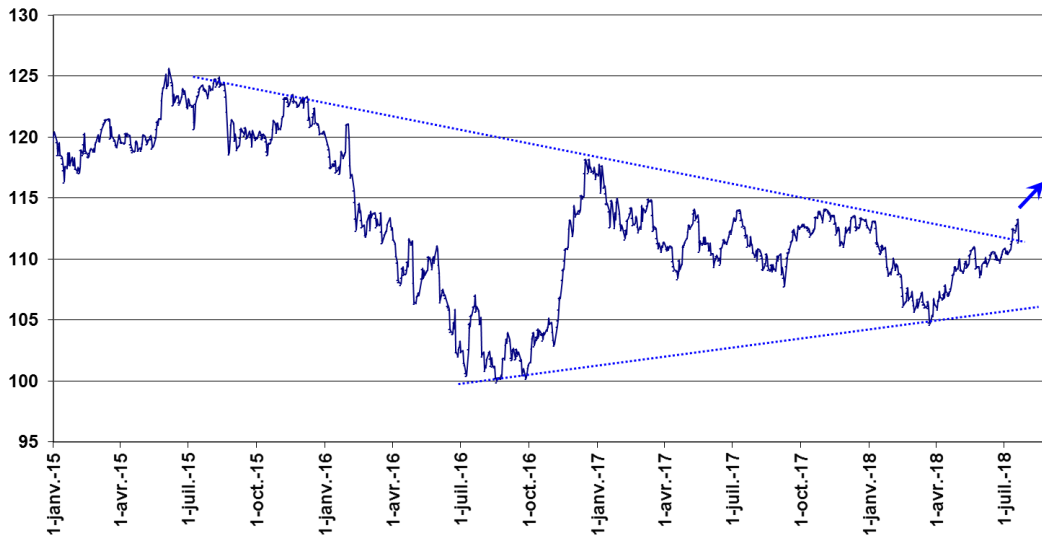
Pas question de laisser dévaluer le yuan au détriment des monnaies asiatiques. Tout ce que Trump gagne est une hausse du \$ au détriment des monnaies asiatiques. Le \$ est au plus haut. Les asiatiques achètent des taux courts US et du \$!

**Le yuan dévalue de 8% depuis avril,
depuis la guerre commerciale
US\$ / CNY** (maj 20 juillet 18) © Hemve 31



La guerre commerciale se transforme en guerre monétaire.
Le dollar yen franchit sa résistance.

le dollar yen franchit sa résistance de 3 ans maj 20 juil 2018 © Hemve 31

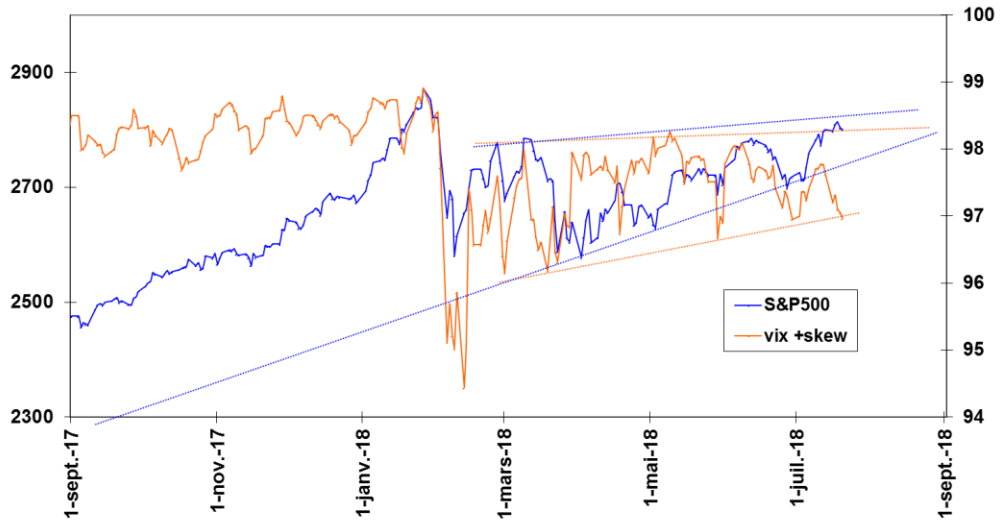


La semaine prochaine :

Forte incertitude, en attendant le PIB américain.

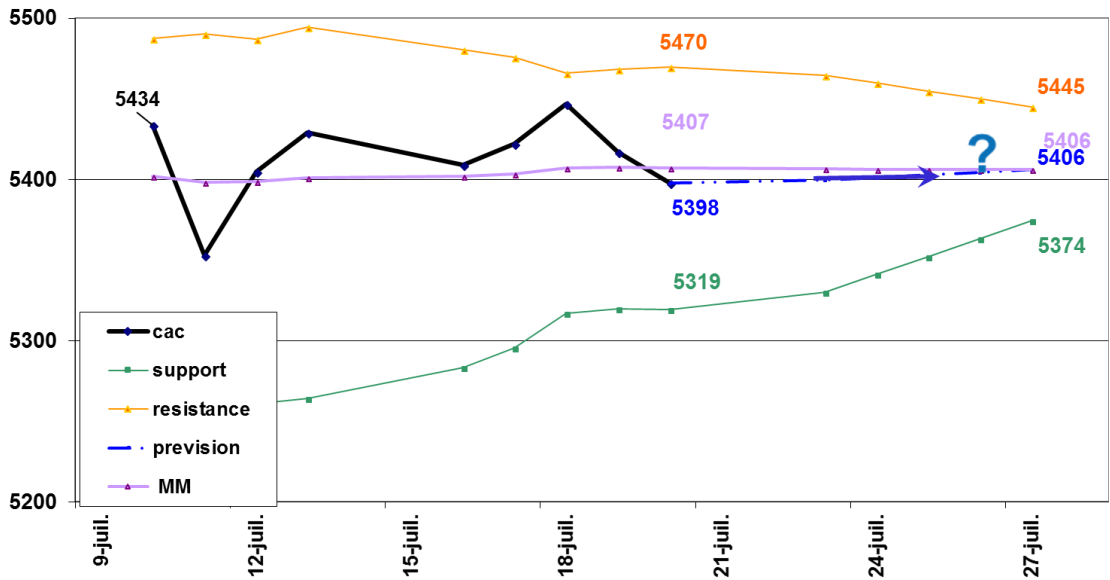
Le Skew, l'indice de la peur, dépasse le niveau 150 depuis 3 jours. Il est même à 152 vendredi soir. **La consolidation semble inévitable à WS.** Pensez à couvrir vos portefeuilles

S&P 500 et l'indice composite "VIX + skew" @hemve 31



Paris ne sait pas dans quelle direction aller.

La boîte de jeu du CAC, la semaine prochaine (maj 20 juillet 17) © Hemve 31



Publication du PIB américain 2^e trimestre, le 27 juillet. L'impact pourrait être important sur les taux longs.
 Publication le 24 juillet des PMI liminaires de juillet, Un bon indicateur sur l'impact de la guerre commerciale.

Soyez prudent.

Bon Week end et bonnes vacances pour ceux qui partent. L'été boursier va être agité.

Hemve 31