

Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 28, 13 juillet 2018) © Hemve 31

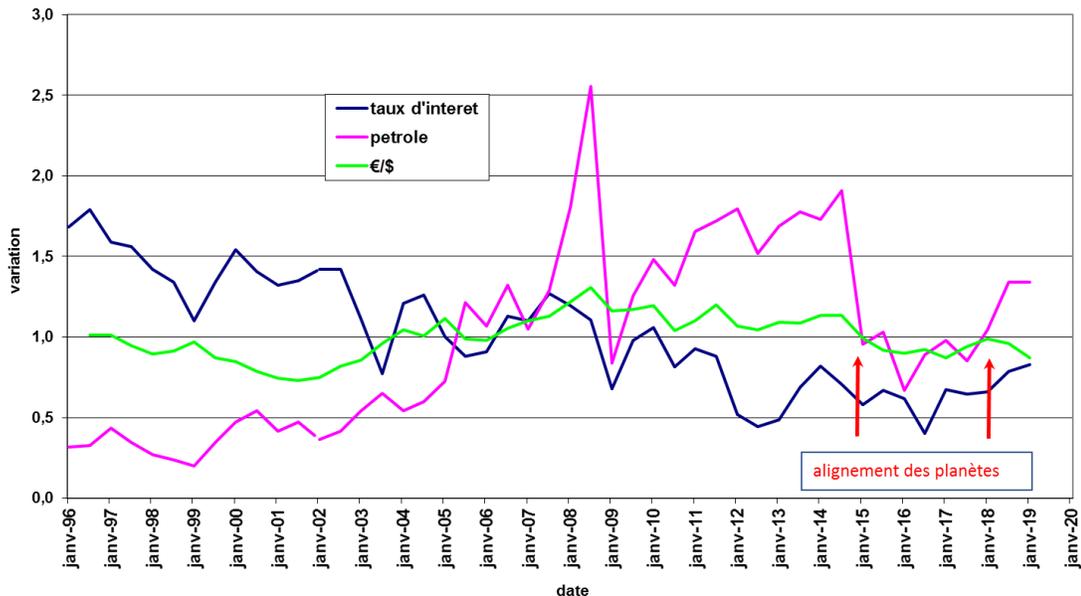
Le bulletin hebdomadaire, sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>

L'économie mondiale pourrait entrer en récession en 2019,

L'alignement des planètes est terminé

Hausse du pétrole, des taux mondiaux, et incertitudes sur l'euro. Le fameux triangle magique de soutien à l'économie se retire. La croissance va se tasser en 2018. On pourrait même assister à une récession en 2019.

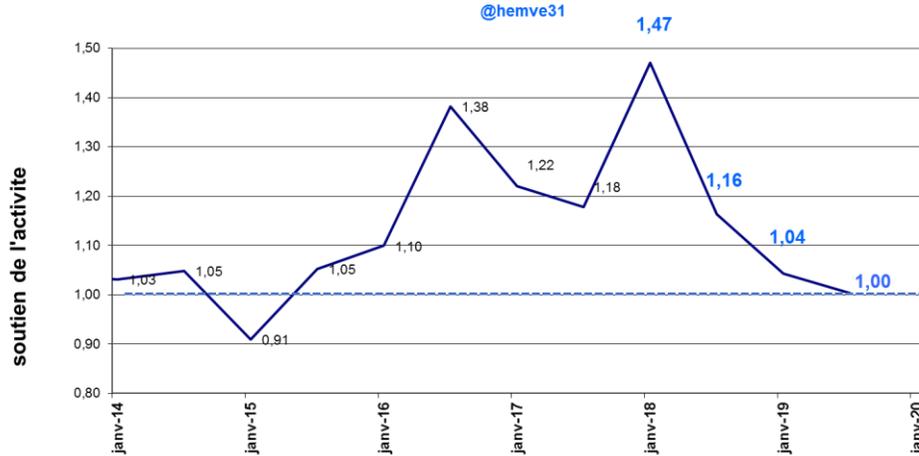
Le triangle magique @Hemve 31



L'alignement des planètes : pétrole bas, euro bas, taux bas de 2015 à 2018 (sous la moyenne représentée par le niveau 1). Une situation exceptionnelle, la conjonction des 3 paramètres ne s'était jamais produite depuis 23 ans.

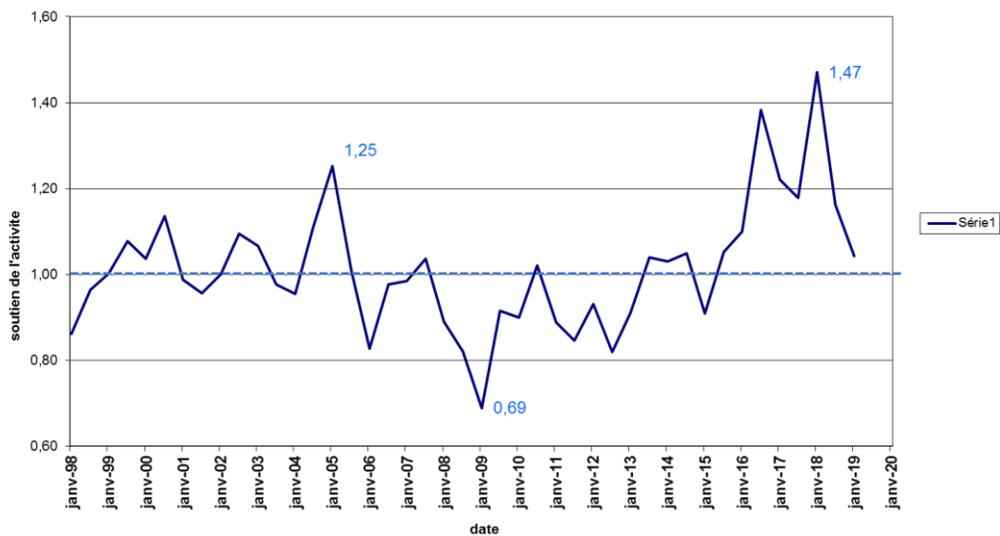
La contrainte extérieure se manifeste avec un retard de 6 mois pour le pétrole, 1 an pour l'€ , 18 mois pour les taux.

Le soutien dont bénéficie l'activité s'effacera totalement en 2018



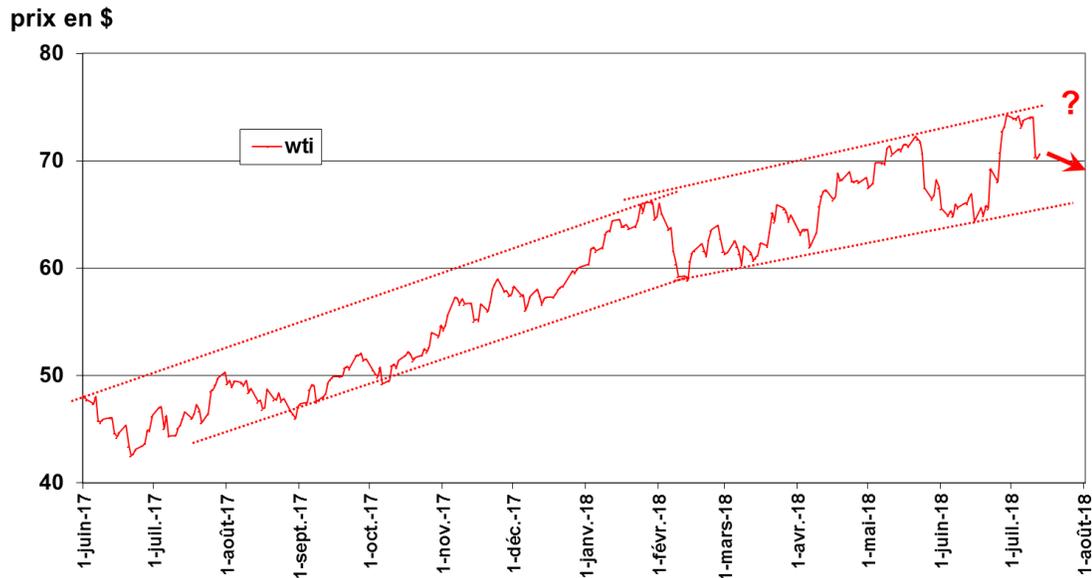
Si on reprend l'historique sur 20 ans des trois valeurs. On calcule le soutien à l'économie, en prenant en compte un retard de 6 mois pour le pétrole, 1 an pour l'Euro, 18 mois pour les taux. La courbe est saisissante de réalité avec la croissance observée dans le passé.

La contrainte extérieure (pétrole, €, taux) @hemve31

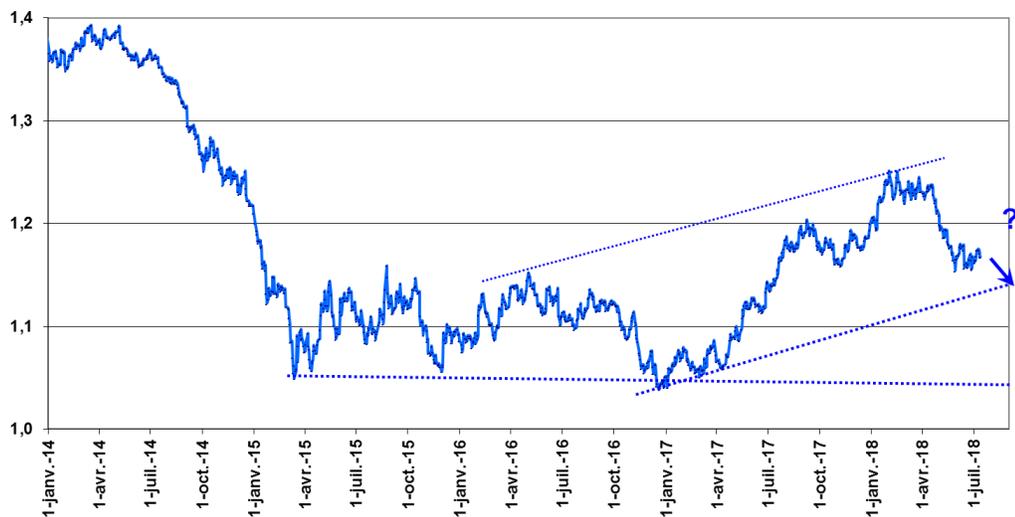


1/ le pétrole est au plus haut depuis 2014

Trump veut imposer l'embargo sur le pétrole iranien. Mais il manque aussi la production libyenne (700 Mb/j), canadienne (300 mb/j.) et la Norvège se met en grève en Mer du Nord.



2/ Le \$ est nettement sous-évalué, si l'on observe la hausse différentielle des taux de 2018. On ne peut exclure une chute de l'euro. Chute qui aggraverait dans un premier temps le prix du pétrole, avant de bénéficier aux exportateurs. Chute qui pourrait être provoqué par l'Italie et dont elle serait la première à subir les conséquences, compte tenu de sa forte dépendance au pétrole.



3/ Quant aux taux : la FED diminue son bilan, donc la monnaie en circulation. 40 Mds \$ /mois d'obligations arrivées à maturité ne sont pas renouvelées, dans le bilan, mais principalement du 7Y. Mais ce qui préoccupe les marchés, c'est la forte hausse des taux courts et du Libor en

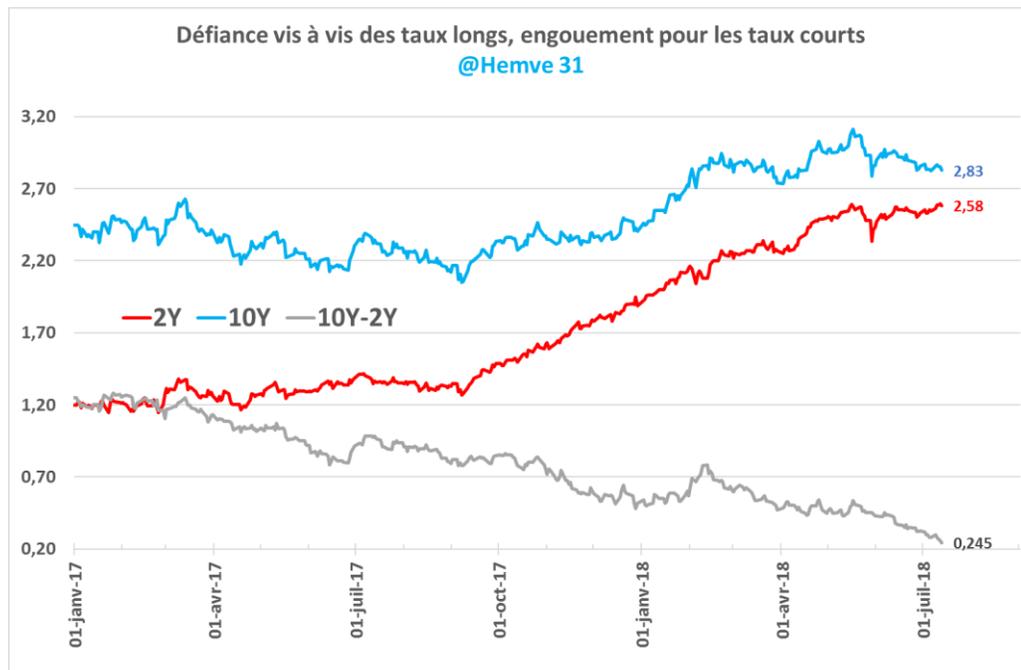
particulier. Ce n'est plus la FED qui conduit la politique monétaire, mais le Libor : les prêts interbancaires, sans garantie, font-ils peur ? Les établissements bancaires n'ont-ils pas confiance les uns envers les autres ? Reçignent-ils à se prêter entre eux ? Tant que les taux de la banque centrale étaient à zéro, les prêts étaient garantis par la FED. Ils ne le sont plus.

3 nouveaux facteurs, liés aux réformes fiscales de Trump, entrent en scène :

- Le gouvernement américain, face à des rentrées fiscales plus faibles, assèche le marché des liquidités, pour contourner le plafond de la dette. Notons que cette hausse du Libor ne s'observe que sur le \$. Les taux en zone euro et au Japon sont négatifs.
- Les entreprises américaines qui rapatrient leurs fonds d'outre-mer et rachètent leurs actions perturbent aussi ce marché en convertissant leurs fonds à court terme, en attendant le réemploi.
- Enfin une nouvelle taxe « BEAT » sur les emprunts Overseas des filiales étrangères pousse les banques à substituer le Libor aux emprunts à l'étranger.

La hausse du monétaire américain est due aussi à la rareté du \$ pour les entreprises à la recherche de trésorerie (GE et tout le secteur de la distribution ...). On est dans une situation difficile à comparer au passé : **le secteur bancaire ne semble pas être à l'origine de cette hausse. jamais il n'y a eu une telle masse monétaire aux US.** Cependant les \$ utilisés dans les pays tiers (Turquie, Brésil...) se font plus rares

Or le Libor c'est le taux utilisé sur les cartes de crédit et pour les emprunts immobiliers. C'est donc plus cher pour les consommateurs. Cependant pour les investisseurs mieux vaut prêter à court terme sur 2 ans à 2,5% que de prendre des risques à long terme pour un rendement à peine supérieur

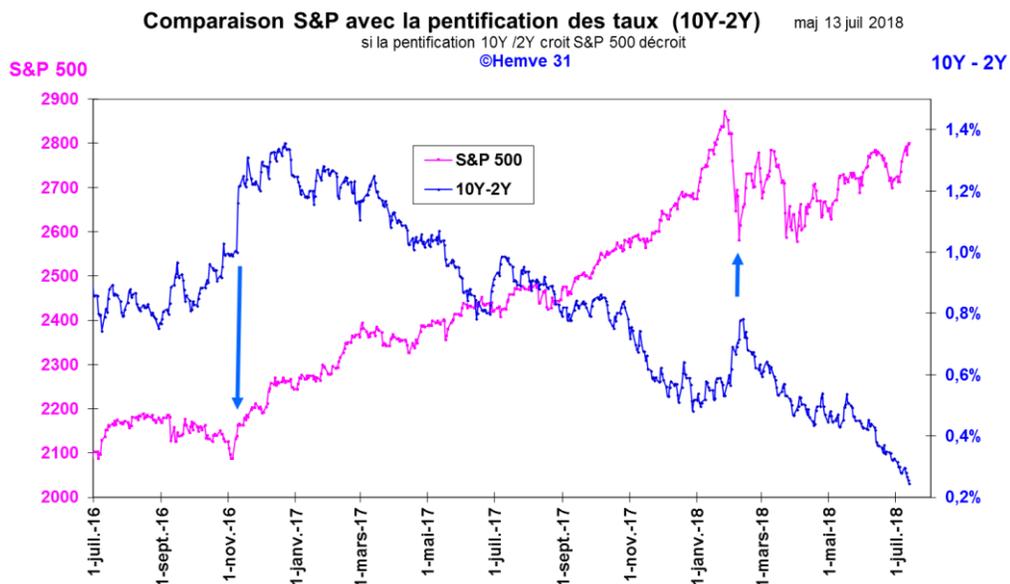


En ce qui concerne le taux à 10 Y qui mesure la croissance et l'investissement, il bouge peu. Il se détend même légèrement, **Nous sommes face à des taux administrés**. Le taux 10Y est passé sous l'inflation annuelle ! la croissance est de 2,5%. Le taux 10 y est sous sa valeur de marché.

Contrairement aux idées reçues, les QE ont fait monter le taux 10Y, à la suite d'un trop plein d'emprunts apportés à la FED. L'arrêt des QE et le tapering les ont fait baisser ! On en parle la semaine prochaine.

Difficile d'utiliser le 10 Y et le 2 Y comme des indicateurs économiques dans ces conditions.

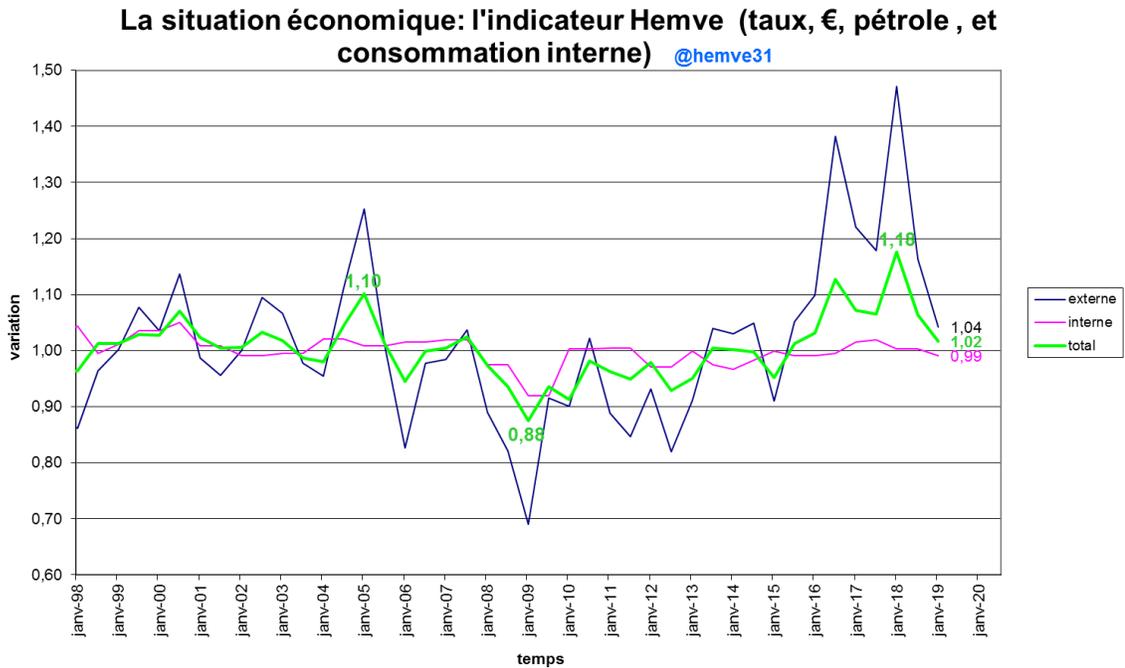
Nous sommes face à une défiance généralisée vis-à-vis du 10 Y (gouvernement, FED, entreprises...) pour des raisons différentes, et un report massif sur le court terme. Est-ce un signe de récession ? Pas nécessairement. C'est la première fois depuis 30 ans que le taux 10 Y remonte sur la durée, entraînant la chute de la valeur des emprunts. Beaucoup de traders n'ont jamais connu. Nous n'avons pas de références sur le spread 10Y -2Y, avec une remontée des taux. Mais on peut s'attendre à ce qu'il continue de baisser, avec la baisse du 10Y, par symétrie avec ce qui s'est passé lors des QE.



Le spread 10Y /2Y n'est pas la cause des récessions, mais la conséquence. Si la pentification croit, le S&P 500 décroît. Et non l'inverse. L'adage des boursiers sur la corrélation est mal interprété par beaucoup de sites. Toute l'année 2017 a vu une décroissance persistante de la pente avec un indice action en hausse et une belle croissance !

Il faut attendre le plan d'emprunt du Trésor américain, publié le 1 er août pour se faire une idée sur le futur comportement des taux.

Macron n'a pas saisi sa chance. Les réformes n'ont pas été faites avec la croissance explosive de 2017 et 2018. Maintenant il va falloir rentrer dans le dur, avec des taux plus élevés un pouvoir d'achat en berne.

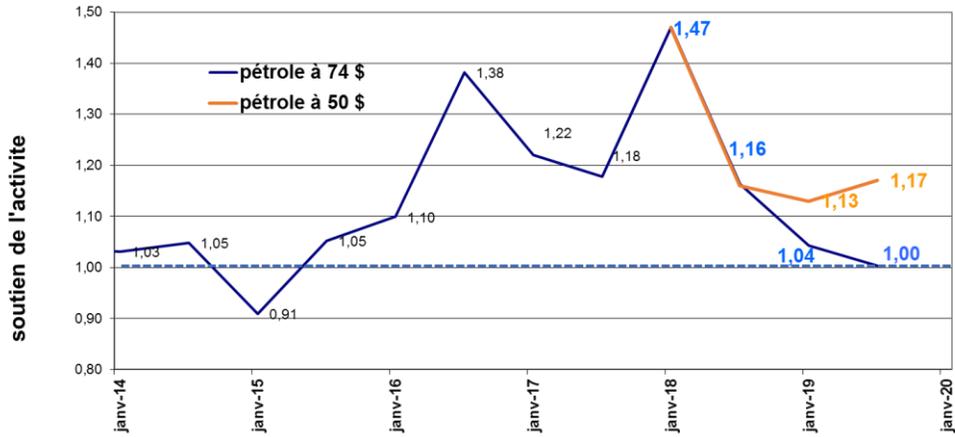


[Seule une baisse spectaculaire du pétrole à 50 \\$ pourrait invalider le scénario de la récession.](#) Le pétrole est le facteur clé. Les taux sont difficilement interprétables et leur hausse a un effet que 18 mois plus tard. Et ...ils suivront le pétrole et l'inflation.

La contrainte extérieure se manifeste avec un retard de 6 mois pour le pétrole, 1 an pour l'€ , 18 mois pour les taux.

Le soutien dont bénéficie l'activité s'effacera totalement en 2018

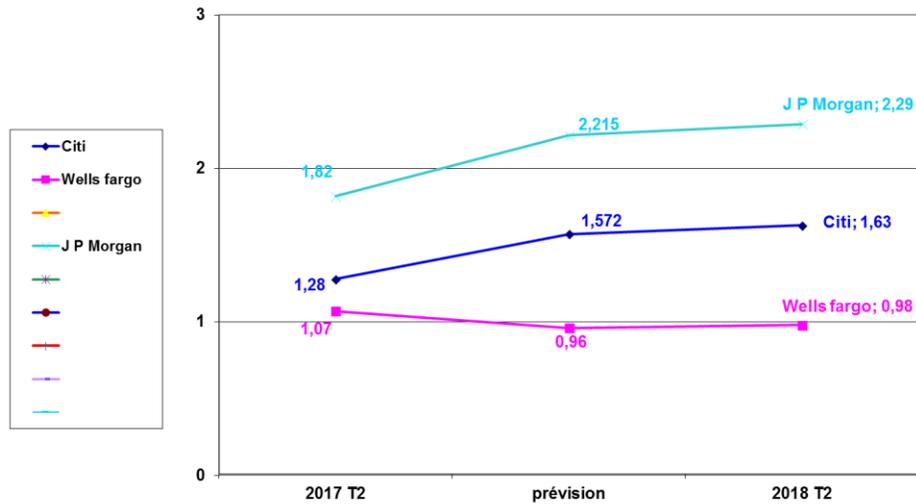
@hemve31



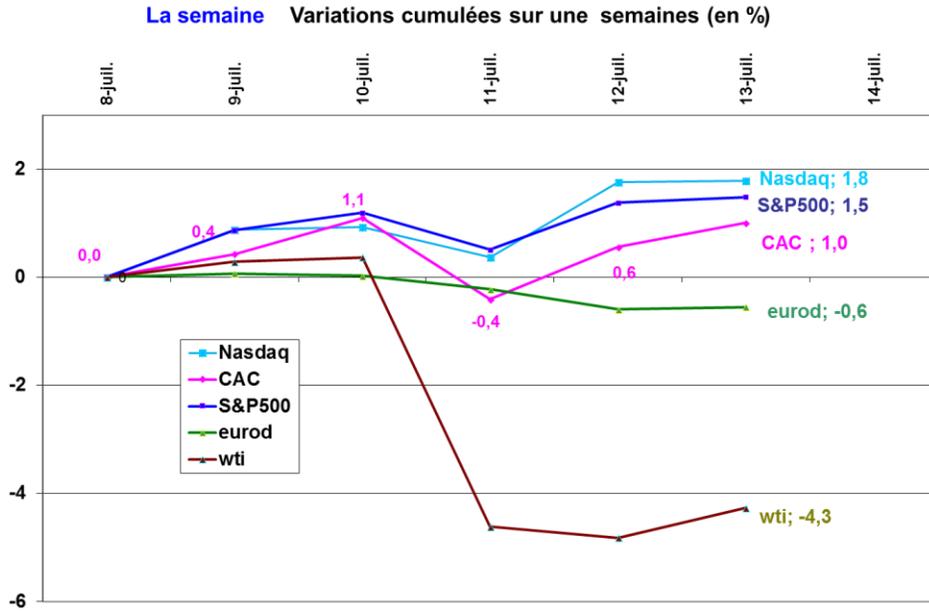
Ouverture de la saison des résultats, du T2, avec les financières

Des résultats attendus en hausse de 20%. On semble donc loin d'une récession immédiate. On attend surtout les prévisions de chiffres d'affaires, avec la guerre commerciale. Les résultats sont au rendez-vous, sauf pour Wells Fargo qui avait triché avec ses pratiques de vente.

Résultats T2 des valeurs du S&P maj 13 jul 18
en \$ / action

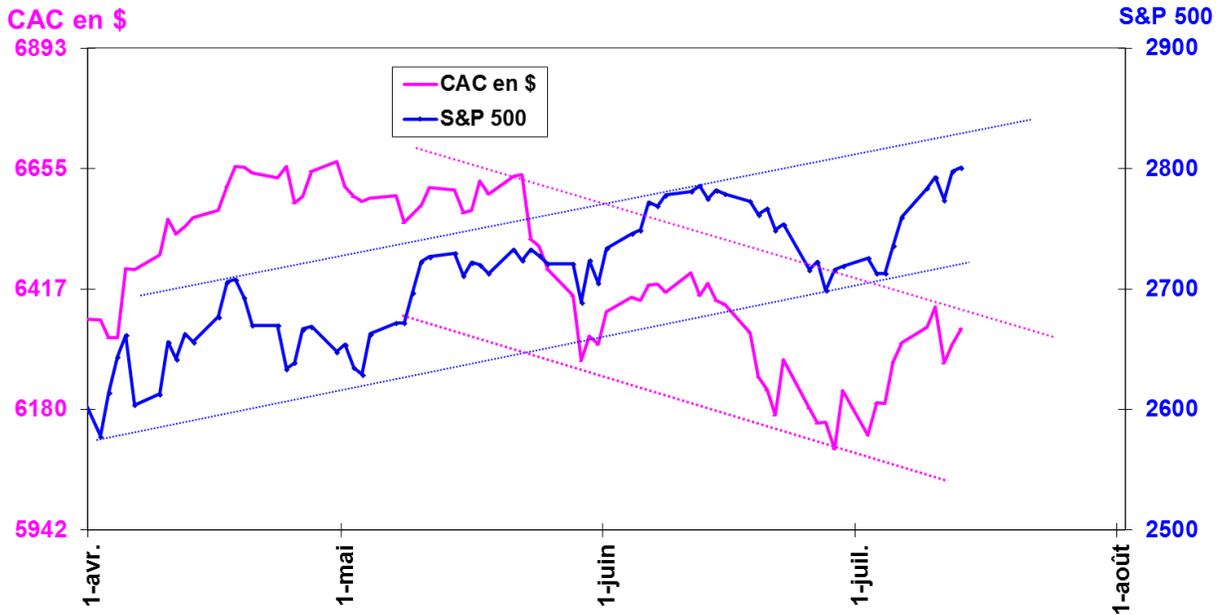


La semaine en bourse



Le pétrole corrige, avec la reprise des livraisons de la Libye

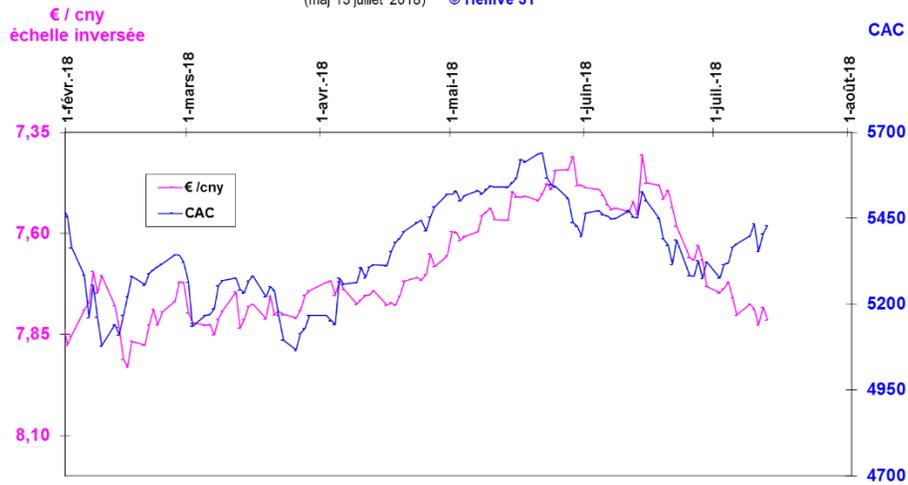
Le CAC en \$ comparé au S&P (maj 13 juillet 18) ©Hemve 31
les deux échelles ont le même pourcentage de variation



Trump en remet une couche avec les droits de douane. La Chine fait baisser le yuan. Ce qui impacte le Cac. La Chine vient d'enregistrer un record de ses excédents avec les US en juin.

Le CAC intègre les fluctuations du yuan en € (€ /cny inversé)

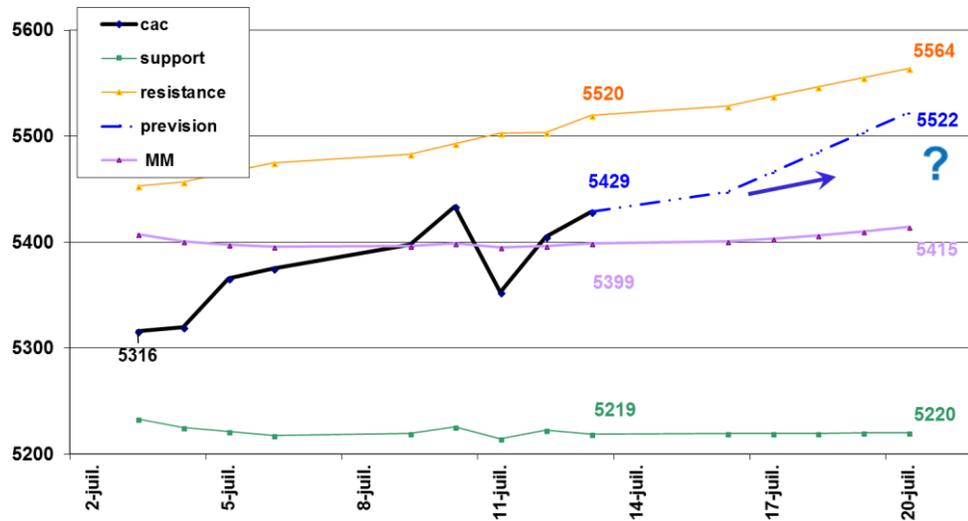
(maj 13 juillet 2018) © Hemve 31



La semaine prochaine :

Si Trump arrête ses pitreries, le Cac pourrait remonter

La boîte de jeu du CAC, la semaine prochaine (maj 13 juillet 17) © Hemve 31



Soyez prudent.

Bon Week end et bonnes vacances pour ceux qui partent

Hemve 31