

Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 7, 17 février 2018) © Hemve 31

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

L'engouement pour le succès de Bezos Le VIX a-t-il été manipulé les 5 et 6 février ?

Où vont les marchés, après la correction de la semaine dernière ?

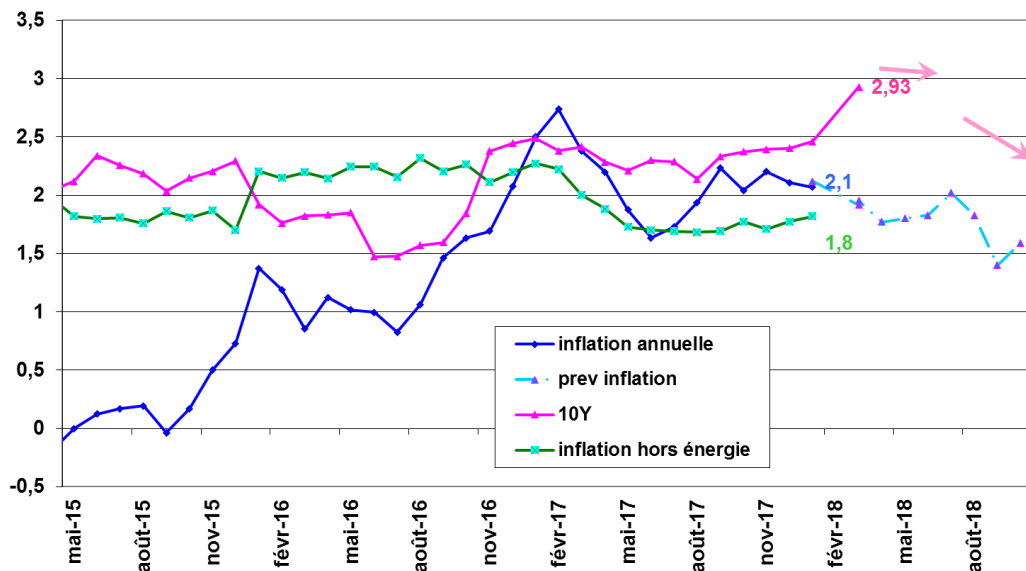
Manifestement ils ont surévalué la croissance et l'inflation. La croissance aux US ne sera pas durablement au-dessus de 3,2%, pendant 5 ans comme l'annonce l'équipe Trump. Les prévisions de croissance des bénéfices de 16% en 2018 seront probablement là, suite à la réforme fiscale, favorable aux entreprises ; mais les prévisions des années suivantes de 11% ne sont pas réalistes, alors que le pays est au plein emploi. Idem pour les prévisions d'inflation et de hausse des taux. On peut donc s'attendre à une correction de ces anticipations. La question reste dans quel ordre vont se réaliser les deux corrections ? D'abord la croissance (effet négatif) ou bien d'abord les taux (effet positif) ?

Les dépenses supplémentaires engagées par Trump ne vont-elles pas aussi se traduire par plus d'importations, avec le plein emploi ? Ce serait profitable aux exportations allemandes, mais pénalisant pour les taux et affaiblirait le \$. Le dollar refaiblit brutalement cette semaine.

Au final, les marchés devraient se stabiliser aux niveaux actuels, avec des soubresauts. Peut-être un retour au plus bas, avant de rebondir.

L'inflation de janvier aux US / le CPI

L'inflation annuelle (CPI US) et le 10 Y maj 14 fev 18 @hemve31



L'inflation augmente de 2,1% sur un an, et de 1,8% hors énergie et alimentation. C'est légèrement plus que ce qu'attendaient les marchés. On reste sous l'influence des fluctuations du pétrole. Pas de quoi faire peur aux marchés.

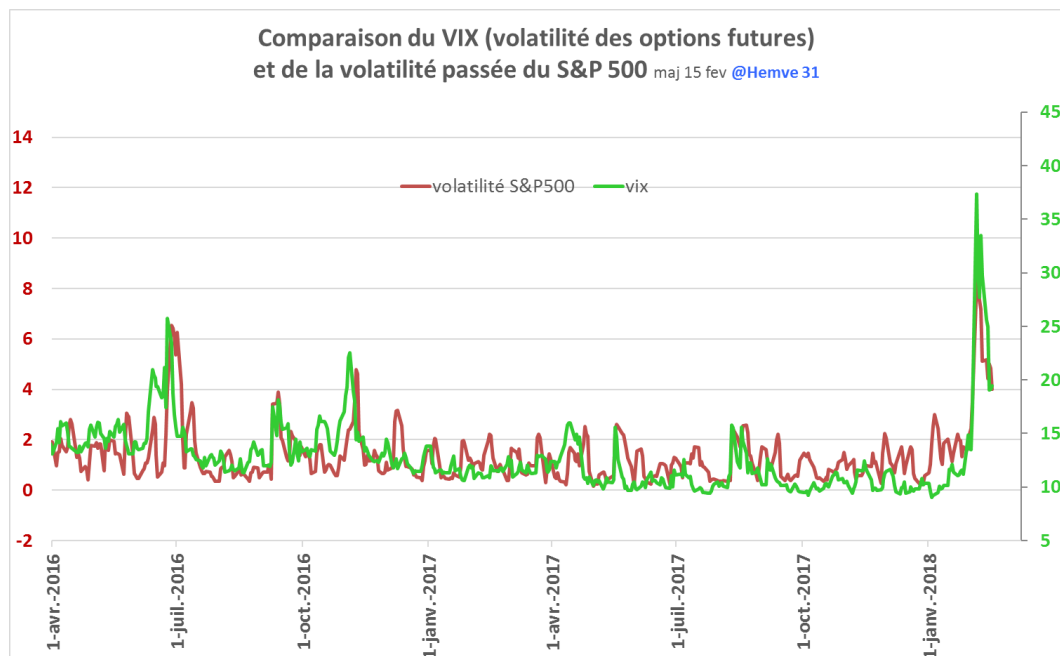
Crazy market swings

Revenons au Vix. Des soupçons de manipulations se font jour.

Il faut distinguer 3 outils différents de perception de la volatilité :

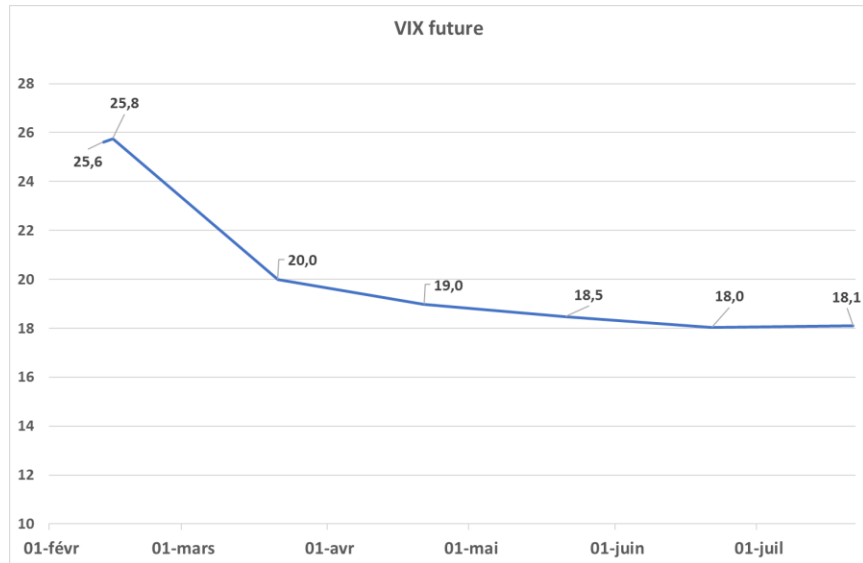
- La volatilité mesurée, (fluctuations quotidiennes de l'indice S&P 500)
- Le VIX (fluctuations anticipées par les options d'achat et de vente sur les 30 prochains jours)
- Et le VIX futur (la prime d'assurance à payer en fonction de différentes échéances)

Depuis septembre le Vix qui mesure les fluctuations anticipées des options sur le S&P 500 était sous-estimé. Il était survendu par rapport à la volatilité réelle du sous-jacent, par des achats massifs de XIV. Alors évidemment le réveil a été brutal. On note au passage qu'il était surévalué au moment du Brexit et des autres crises.



Il a fallu déboucler les positions brutalement

Le « VIX futur » lui mesure l'achat d'options sur le VIX, c'est-à-dire le prix de l'assurance que les gérants sont prêts à payer pour garantir la faible volatilité de leurs portefeuilles à différentes échéances



Le VIX a-t-il été manipulé le 5/6 février ?

Une enquête de l'autorité de surveillance américaine est en cours. La manipulation est assez facile. Le VIX est calculé sur le point milieu des carnets des ordres d'options achat et de vente du S&P 500 à 8 h 30 heure de Chicago, (15h 30 heure de Paris), déposés à Chicago. Il n'est pas calculé sur les ordres effectivement enregistrés, puisqu' on est à l'ouverture de WS.

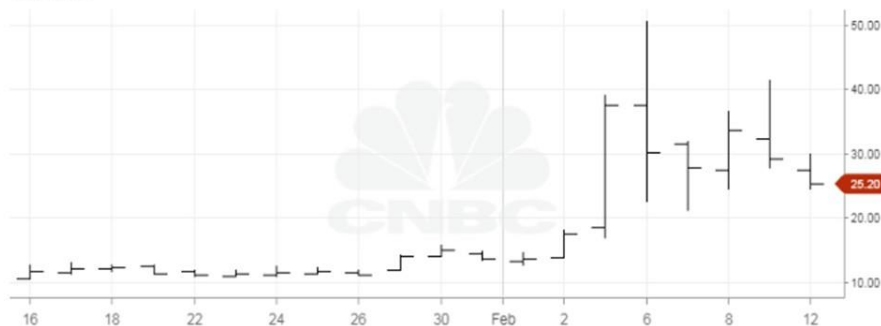
CBOE Volatility Index (.VIX:STOXX)

USD

Last | 1:51:48 PM GMT

25.20 -0.41 (-1.60%)

1 Month

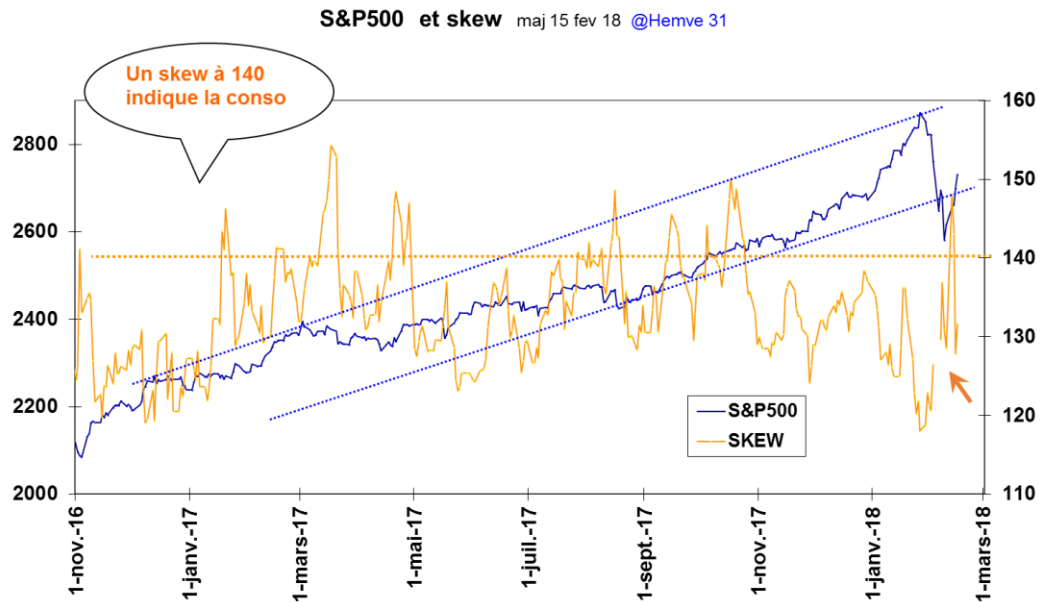


Il est donc facile de déposer des paquets d'ordres, avant la cotation du VIX, pour accroître l'idée que l'on se fait de la volatilité. Ces ordres ne seront pas exécutés, s'ils sont « hors de la

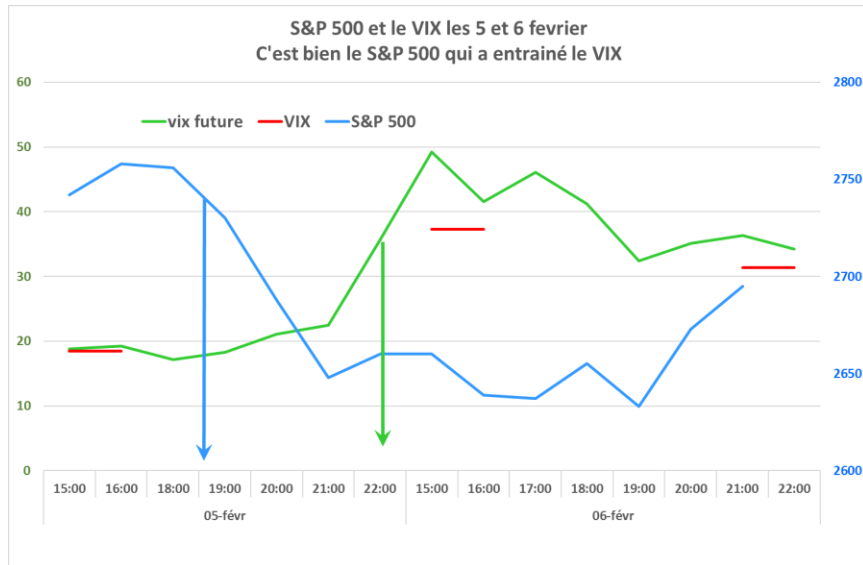
monnaie » (+ ou -2σ), et ils sont supprimés juste après la cotation journalière du VIX. On est exactement dans le même type de manipulation que le Libor

Chicago a commis une erreur importante en introduisant les ordres « hors de la monnaie » dans le calcul de l'indice VIX. Ce qui n'était pas le cas autrefois. Ces ordres n'interviennent qu'à l'ouverture, puisque le VIX future prend en compte les ordres réels enregistrés.

La réponse à la question, « Y a-t-il eu manipulation ? » pourrait être dans le Skew qui comptabilise les prévisions de volatilité uniquement « hors monnaie ». Eh bien le Skew n'a pas été coté le 5 février par le CBOE de Chicago qui cote simultanément le VIX. C'est la première fois que cela arrive.



D'aucuns disent que le Vix a commencé sa hausse avant que WS baisse. Il y a un juge de paix : ce sont les fluctuations horaires. Et là on voit clairement que c'est le S&P 500 qui a entraîné le Vix et non l'inverse,

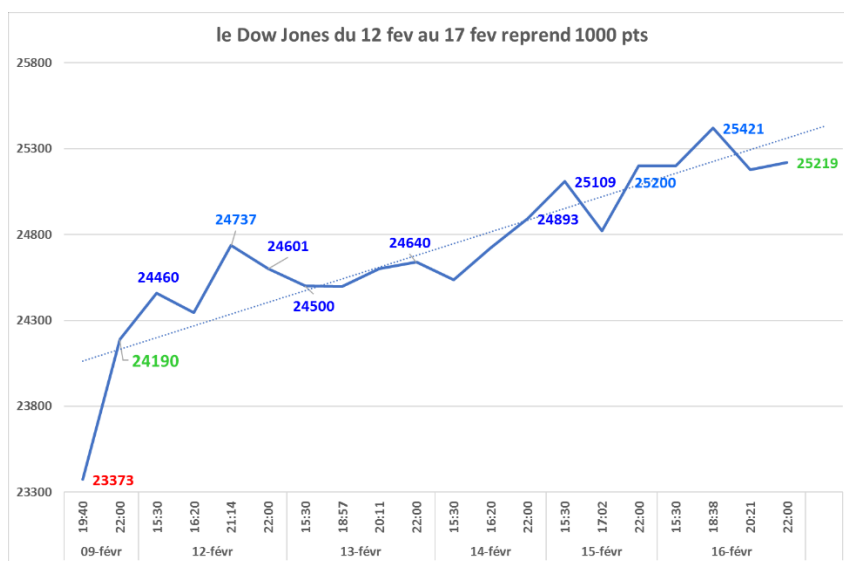


Le Vix a réagi avec 3 heures de retard. Par contre on observe bien un décalage entre la cotation du VIX spot à l'ouverture et les tradings du VIX future de la journée le 6 février. Mais il fallait aussi que Crédit suisse vendent ces shorts sur le Vix pour déboucler sa position. Affaire à suivre.

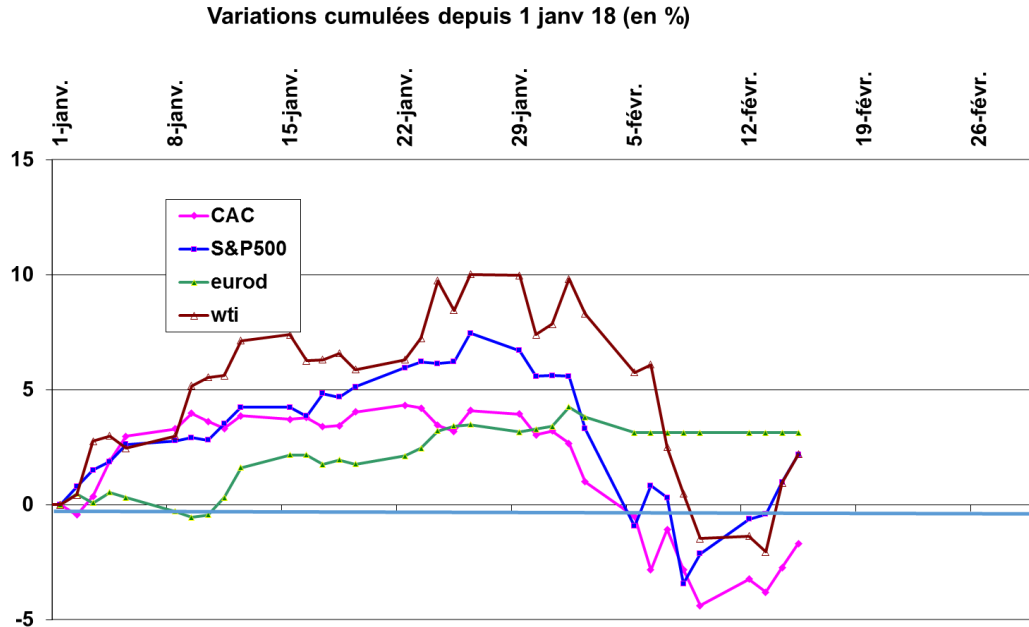
Néanmoins, Il est urgent de réguler les marchés en séparant les cotations sur le réel et celles sur des objets virtuels. Tous les gérants ont inclus l'édulcorant VIX, dans leurs portefeuilles d'assurance vie ou d'ETFs. Vous avez vu les dégâts commis la semaine dernière.

Il faut arrêter de faire croire qu'on peut supprimer le risque sur les actions. Si vous ne payez pas le risque quelqu'un d'autre le paie ; C'est comme les primes d'assurance sur l'immobilier qui vont exploser l'an prochain, après les inondations de ce mois.

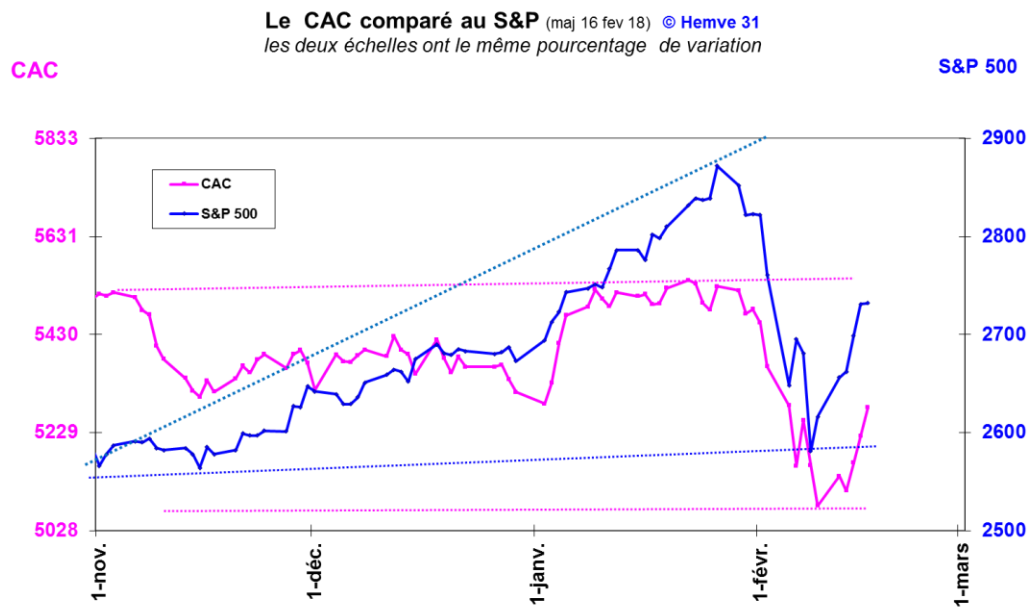
La semaine en bourse Les marchés actions reviennent aux fondamentaux et se redressent.



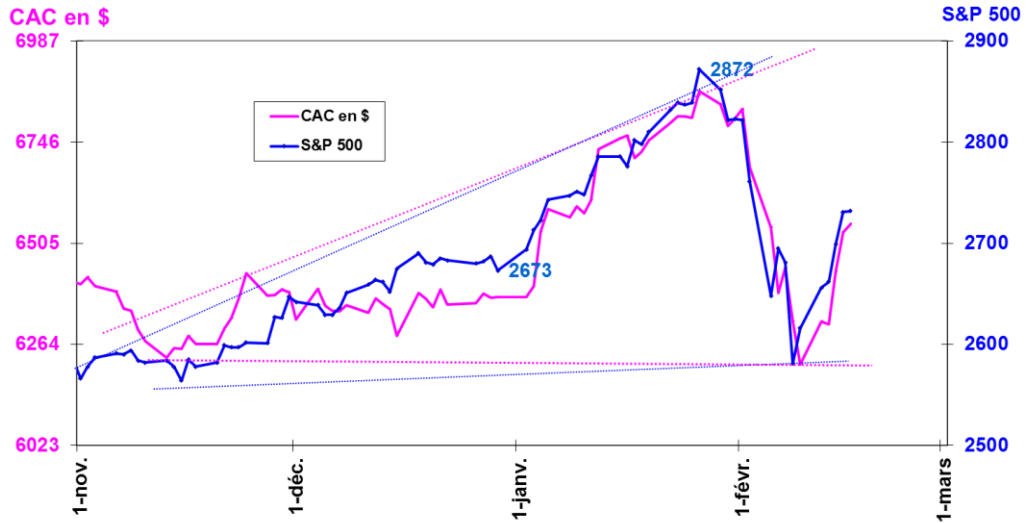
*Le Dow est peu représentatif de WS (pondération par la valeur et non par la capitalisation).
Mais en cas de crise, tout le monde a les yeux rivés sur lui*



Wall Street a récupéré plus de la moitié de ses pertes. Le CAC beaucoup moins à cause de la baisse du \$. WS est positif depuis le début de l'année



Le CAC en \$ comparé au S&P (maj 16 fév 18) ©Hemve 31
 les deux échelles ont le même pourcentage de variation

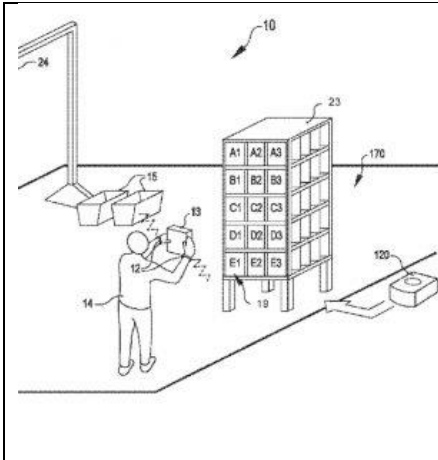


Balio, un milliardaire américain, gérant du fonds Bridgewater vient d'acheter 18 Mds de shorts sur les principales valeurs de la zone euro (Total, Sanofi...). Manifestement il joue le différentiel de hausse des valeurs de deux côtés de l'Atlantique.

Amazon a embauché 130 000 salariés en 2017, il va dégraisser son siège d'une centaine de personnes.

Le succès d'Amazon déclenche sur le net une Bezos mania. Eléments choisis.

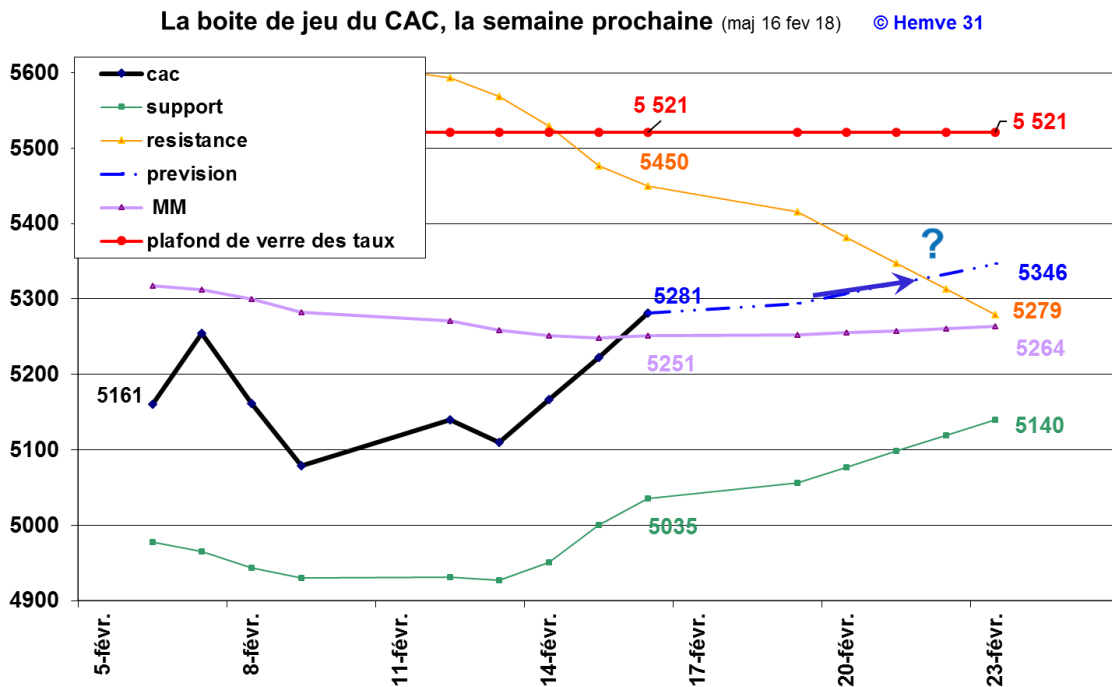


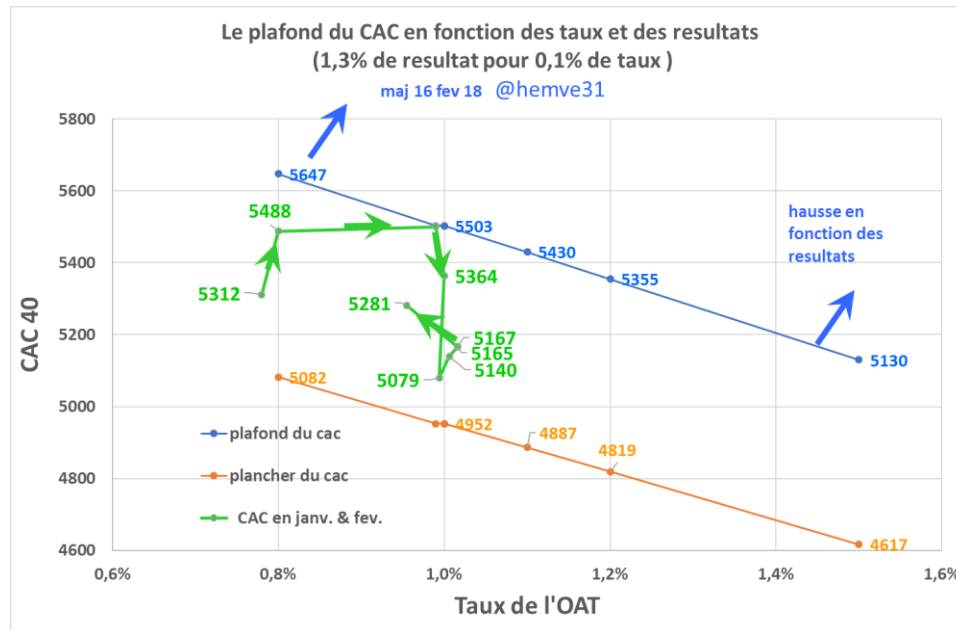


Amazon vient de prendre un brevet sur un bracelet pour surveiller tous les gestes de ses salariés, C'est moins bien perçu

La capitalisation d'Amazon (700 Mds) vient de dépasser celle de Microsoft. C'est la 2^e de WS après Google et Apple. La fortune de Jeff Bezos (100 Mds) dépasse celle de Bill Gates. Bezos est devenu l'homme le plus riche du Monde.

La semaine prochaine :





WS sera fermé lundi : jour de la naissance de Washington, le « Presidents' Day »

Soyez prudent.
 Bon Week end
 Hemve 31