# Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 34, 24 août 2019) © Hemve 31

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

## Investir dans le Monde des taux négatifs

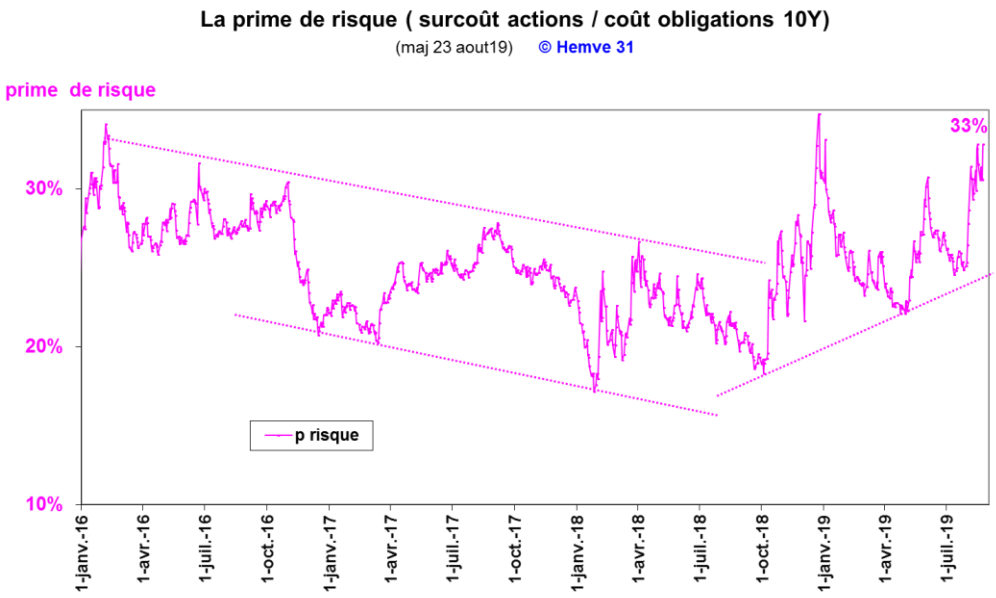
**Réunion annuelle des banquiers centraux à Jackson Hole**
Langue de bois à Jackson Hole. La Fed réagira « de manière appropriée ».

**Investir dans le monde des taux négatifs**
Les assureurs et les fonds de pension se réfugient sur les seules obligations qui restent encore à taux positif, quel que soit le pays ; leurs arbitrages atténuent encore plus la pente des taux.

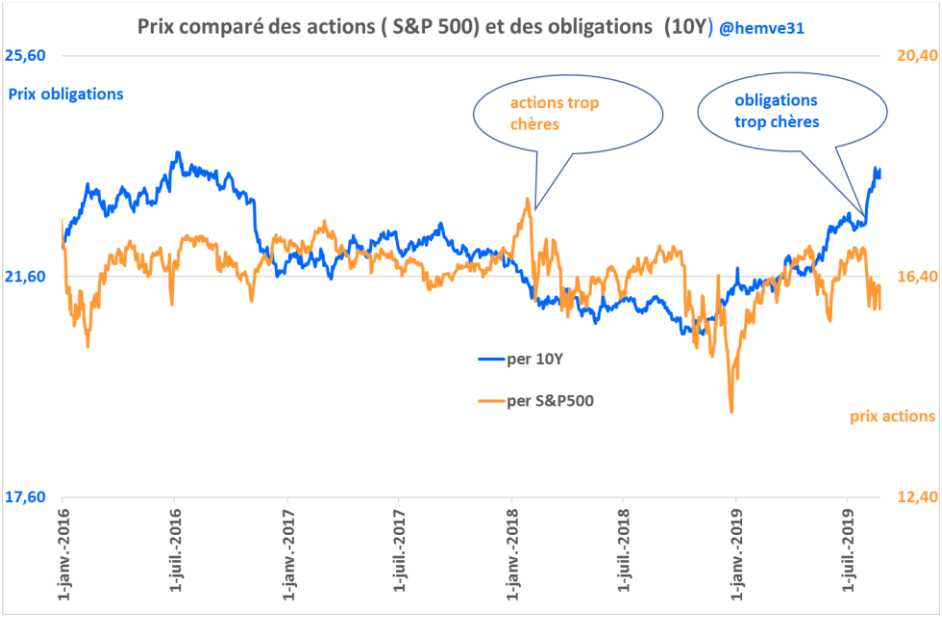
**Global bond yields**

| | Maturity | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2-year | 5-year | 10-year | 15+ year |
| US | 1.51% | 1.42% | 1.55% | 2.04% |
| Italy | 0.02% | 0.78% | 1.34% | 2.45% |
| UK | 0.49% | 0.37% | 0.45% | 1.01% |
| Spain | -0.57% | -0.35% | 0.09% | 0.96% |
| Sweden | -0.66% | -0.71% | -0.36% | 1.41% |
| Japan | -0.30% | -0.34% | -0.24% | 0.19% |
| Belgium | -0.80% | -0.67% | -0.35% | 0.54% |
| France | -0.79% | -0.77% | -0.42% | 0.45% |
| Netherlans | -0.88% | -0.85% | -0.56% | -0.17% |
| Germany | -0.92% | -0.91% | -0.69% | -0.17% |
| Denmark | -0.92% | -0.89% | -0.67% | -0.43% |

**Acheter du Bund à 20 ans, c'est prendre le risque de perdre la moitié de la valeur de l'obligation, si les taux reprennent 2% !!**
On pourrait penser que faute d'obligations à taux d'intérêt positif, les investisseurs se réfugient sur les actions. Ce qui devraient faire baisser la prime de risque des actions. Or cette dernière monte depuis octobre 2018, depuis la baisse des taux. Cette attitude n'est pas justifiée : **les actions deviennent moins risquées que les dettes à taux longs, à 10 ou 20 ans**




La transmission de l'augmentation de la valeur des dettes à d'autres actifs du type actions, fonds de commerce ne se fait pas**.** Les actifs tangibles restent à leur valeur (sauf l'or). Stagnation des actifs, hausse de la valeur des dettes, est le scenario actuel. Les dettes asphyxient l'économie réelle. Si le mouvement devait perdurer, ce serait l'asphyxie totale. En 2008, l'action des banques centrales était d'éviter l'effondrement en cascade des dettes. L'objectif était de soutenir les emprunteurs qui se retrouvaient avec une dette fixe et des avoirs en baisse. On n'est plus dans cette situation. Aujourd'hui les actifs ne sont pas réévalués, les dettes augmentent en volume et en prix. On s'achemine vers un scénario type subprimes avec l'immobilier chinois, américain, ou type grec avec l'Italie. Mais avec des dettes deux fois plus importantes en volume.




*Les actions sont au même prix que mi-2018, mais le prix des dettes a monté de 10%.*

Si on revient aux fondamentaux, les bénéfices, les indices américains plafonnent et voient leurs bénéfices par action en croissance plus faibles qu'anticipé de 1,5%. Le bénéfice prévisionnel par action du S&P 500 pour l'année suivante est passé de 178 à 183 $, entre 2018 et 2019. Pas de quoi faire envoler les cours. Il sera difficile de dépasser les plus hauts atteint à 3000 pts, en 2019.

L'impact des augmentations de tarif douanier sur la Chine est estimé à 1 000 $ par consommateur américain. Une sacrée perte de pouvoir d'achat. **Trump va être obligé de composer avec la Chine, élections prochaines obligent.** Pour autant les US vont-ils rentrer en récession ? Non répond Crédit Suisse. Le seul indicateur négatif est la pente des taux ; tous les autres indicateurs sont neutres ou positifs. On est donc dans une situation différente des autres crises économiques.

**Figure 9: Recession Dashboard**

| Start of Recession | Yield Curve | Inflation Trends | Job Creation | Credit Perform | ISM Mfg. | Earnings Quality | Housing Market |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nov-73 | ↓ | ↓ | ↓ | -- | ↓ | -- | ↓ |
| Jan-80 | ↓ | ↓ | ↓ | -- | ↓ | -- | ↓ |
| Jul-81 | ↓ | ↑ | ↑ | -- | ↓ | -- | ↓ |
| Jul-90 | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| Mar-01 | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ | ↔ |
| Dec-07 | ↓ | ↓ | ↔ | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| **Present** | ↓ | ↑ | ↑ | ↑ | ↔ | ↑ | ↔ |

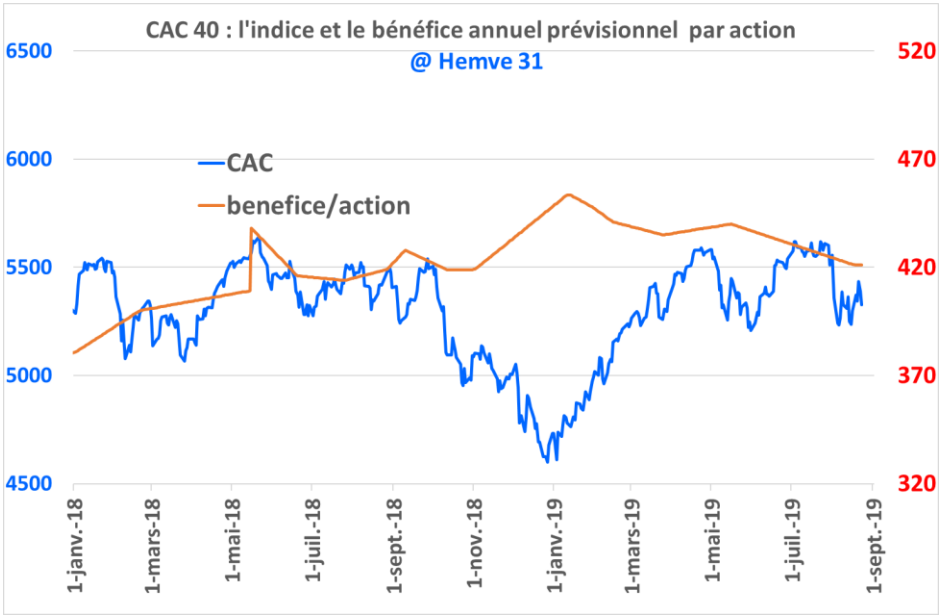
**Key:** ↓ Recessionary ↑ Expansionary ↔ Neutral

Source: Standard & Poor's, Federal Reserve, BLS, National Statistical Agencies, NBER, ISM, Census Bureau, Haver Analytics®, Credit Suisse

**Escalade dans la guerre sino-américaine vendredi**.
L'escalade commence d'abord avec la riposte chinoise à la hausse de la semaine dernière sur les droits de douane américains. La Chine va augmenter ses taux de 5% à 10 % supplémentaires sur 75 milliards $ d'importation : 5% sur le soja brut et le pétrole ; 25% sur les automobiles et 5% sur les pièces détachées. Le soja est pris en otage. La Chine n'a alors comme seule solution que de s'approvisionner au Brésil ; ce qui pousse les brésiliens à déforester l'Amazonie. L'Amazonie est la première victime de cette guerre fratricide.
Trump réagit immédiatement en demandant aux entreprises américaines de ne plus commercer avec les chinois. Puis dans la soirée, il décide d'augmenter les taxes concernant 250 Mds d'importation de 25 à 30% au 1er octobre ; et celles concernant 300 Mds de 10 à 15% au 1er septembre.

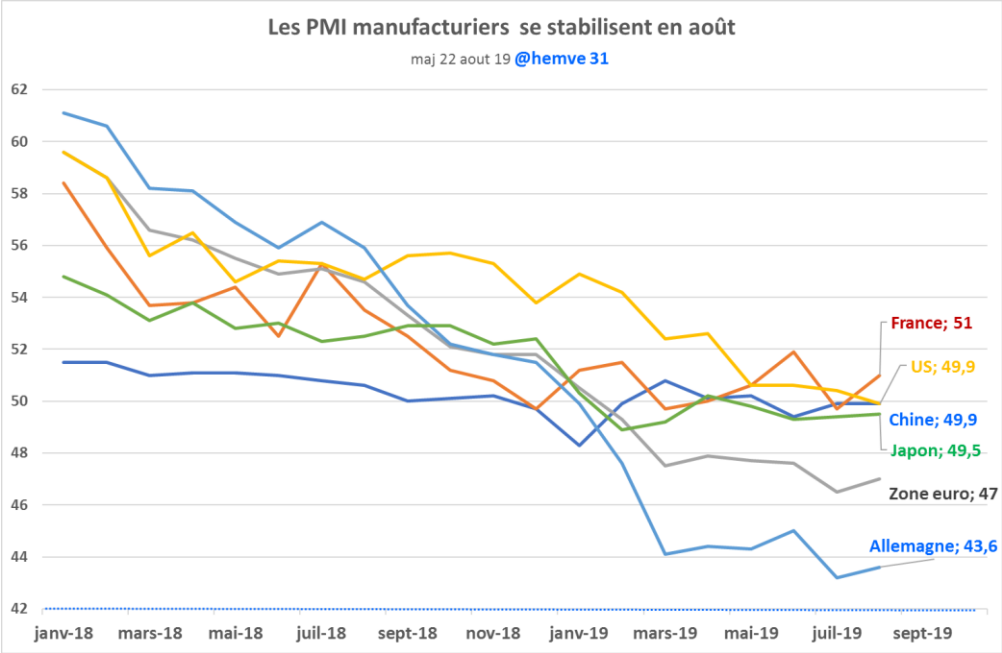
Trump fait-il tout pour que la récession arrive ? Ce serait le meilleur moyen de ne pas se faire réélire. Il s'agit plutôt d'un mauvais calcul, face aux chinois qui ont le temps pour eux**. Les marchés risquent de perdre patience, face aux incertitudes. L'investissement s'effondre partout.** C'est ce que montre les PMI.  Le Dow chute de 600 pts entrainant toutes les bourses

**A Paris les bénéfices sont revus légèrement à la baisse : le CAC se situe à 421 € de bénéfice**



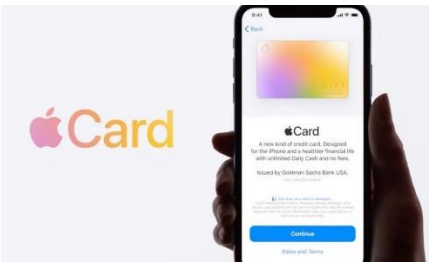

Il sera difficile pour l'indice de dépasser les 5600 pts.

**Les PMI manufacturiers** se stabilisent en zone euro, mais se dégradent aux US



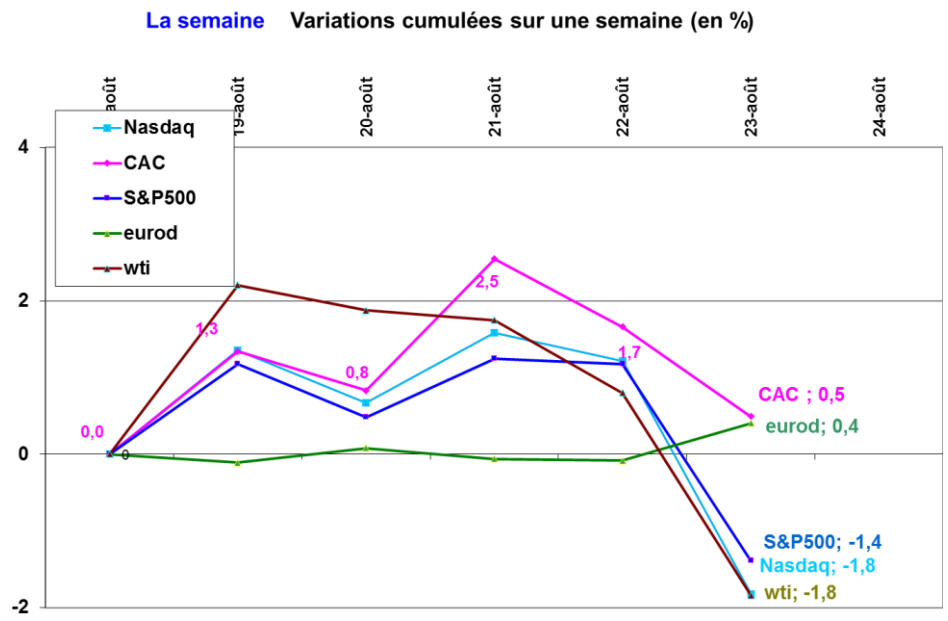

Les services restent encore robustes partout, mais inévitablement ils subiront le retrait du secteur manufacturier

**Apple crée sa propre carte de crédit sur IPhone,** avec la participation de Goldman Sachs et Mastercard. Une épine de plus pour les banques.

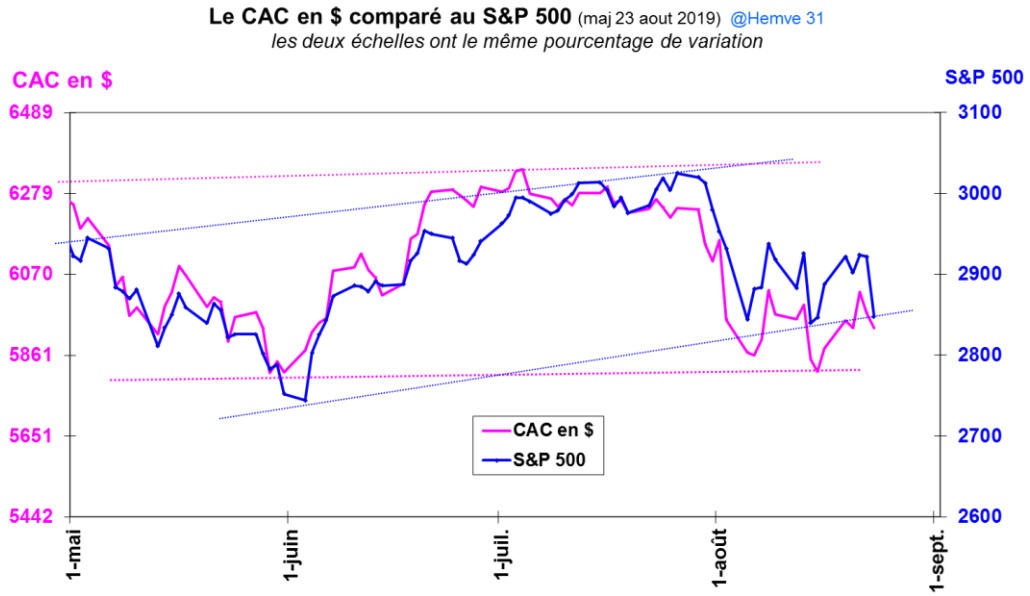



**La semaine en bourse :**

Sans direction toujours avec une forte volatilité.

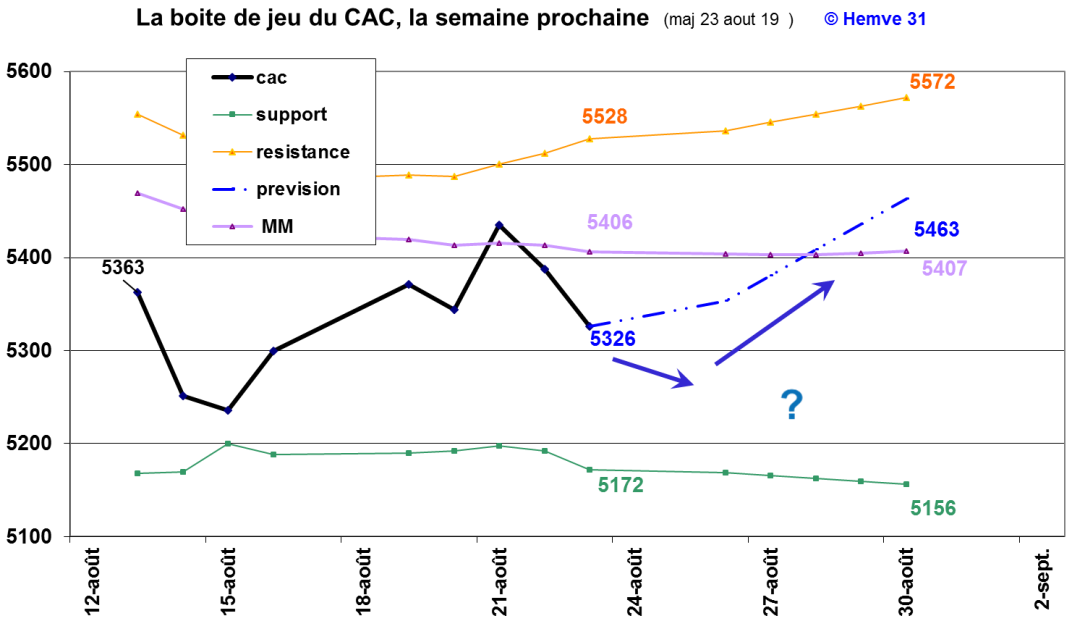



*Le CAC futur perd encore 1% après 17h 30*




**La semaine prochaine**

Encore une forte volatilité. Le CAC future a fini à 5288 vendredi.




Soyez prudent.
Bon Weekend et bonnes vacances
Hemve 31