

Le CAC vu de Nouillorque

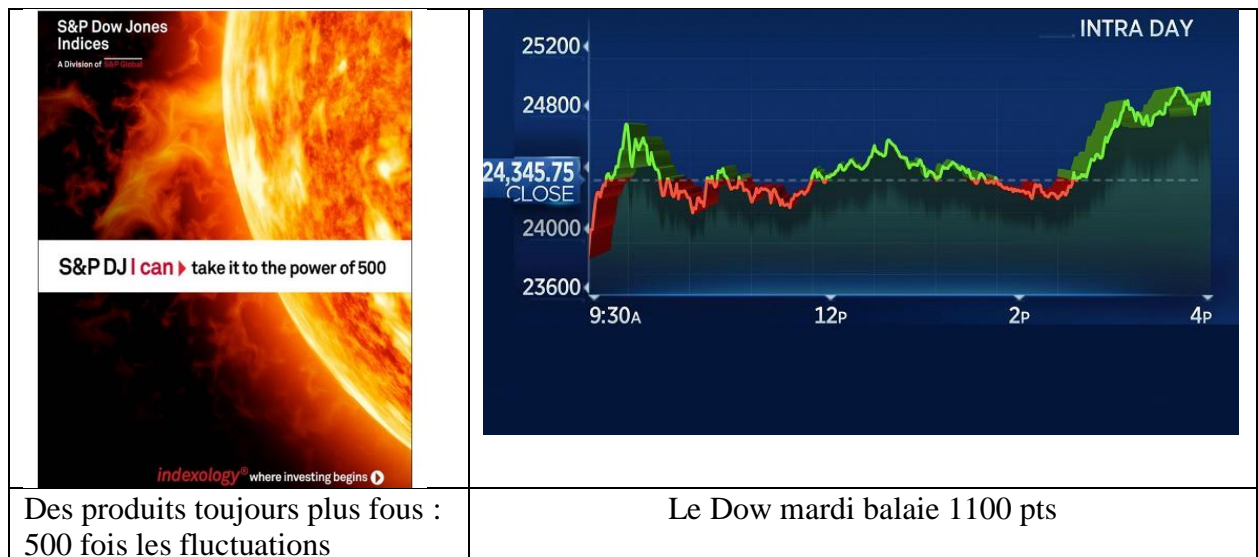
(Sem 6, 10 février 2018) © Hemve 31

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

**Crazy market swings,
WS corrige de plus de 1330 pts
Le VIX au plus haut depuis 2015,
Le coupable de la chute, ce sont les produits liés à la volatilité,
Il faut purger ces produits, avant de rebondir,**

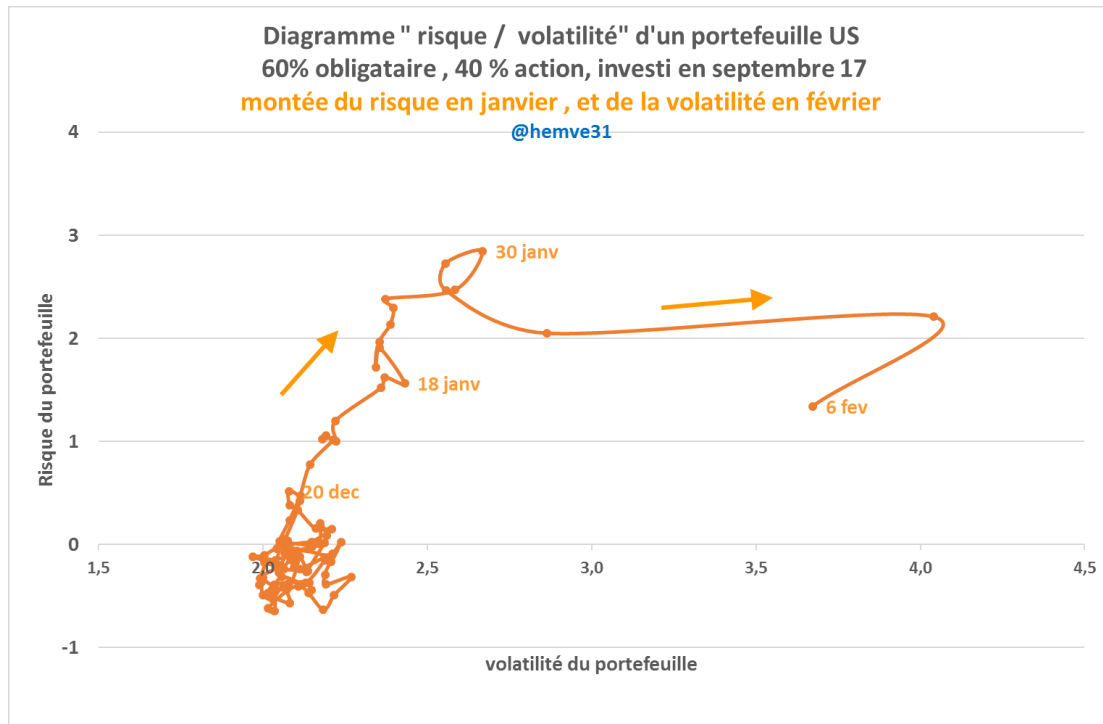
Crazy market swings

Des marchés sans repères. Avec le QE, personne ne savait à quelle valeur doivent être les taux. Encore moins les actions dont les cours s'alignent sur les taux, pour donner des rendements attractifs. Au lieu d'aligner les taux d'emprunt sur les possibilités de l'économie, on a renversé la proposition, les actions doivent s'aligner sur les excès publics. Seul compte le court terme. On préfère la consommation immédiate à l'investissement. Son corollaire c'est un endettement toujours plus important.



Avec les rendements faibles, on a créé des monstres. The « Volatility Financial complex » représente 8 Mds \$. Le VIX, l'indice de volatilité est le plus connu. C'est la matière première des produits indexés. Son petit frère le XIV, (the [Velocity Shares Daily Inverse VIX Short-Term exchange-traded note](#)(ETN), ou XIV en raccourci.) l'opposé du VIX vient de faire une quasi - faillite. Lundi quand le VIX a monté brutalement de 118 % le XIV a dégringolé de 90 %, entraînant la chute des marchés. Le montant de cette édulcorant représentait 1,6 milliard le vendredi précédent.

Le Crédit Suisse à l'origine du produit est obligé d'arrêter la commercialisation. Le VIX est présent partout dans les portefeuilles, pour vous garantir l'absence de fluctuations. Les gérants vont devoir tenir tout seuls leurs promesses de garantie en capital ! En fait, plus personne ne connaît le contenu des édulcorants dans les produits utilisés. « L'industrie de la volatilité » a remplacé les subprimes.

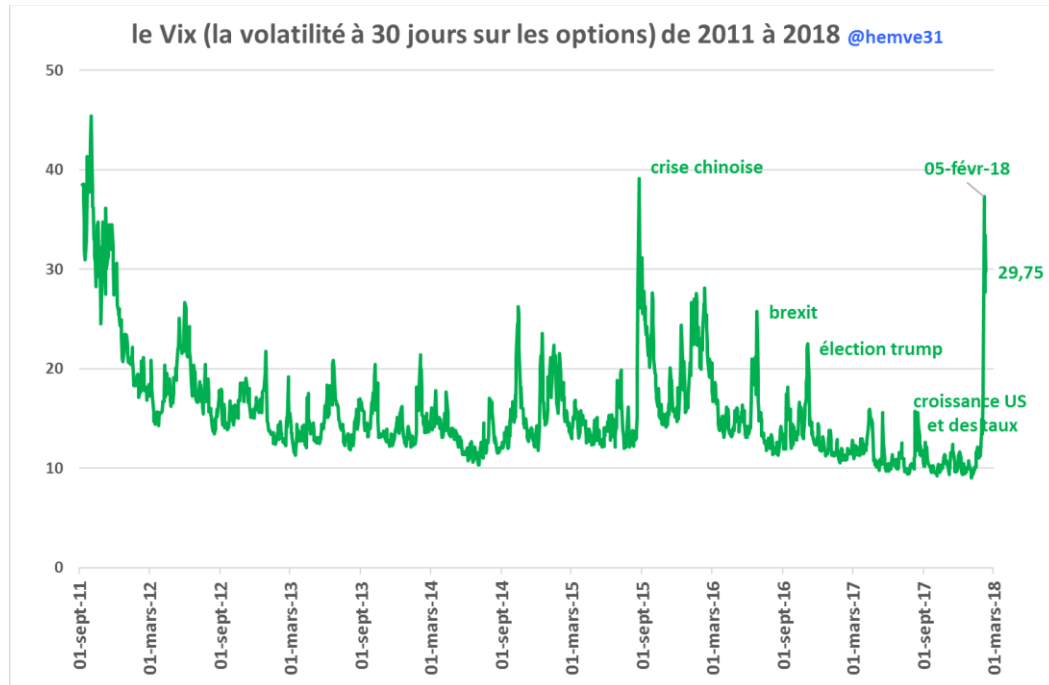


Prenons l'exemple d'un portefeuille classique, investi à 60% en obligations et 40% en actions. Le 1 février, face à la volatilité croissante de leurs portefeuilles, les gérants ne savaient plus les couvrir ; **La chute de 10% des obligations du Trésor américain (10 Y) depuis 3 mois rendait insoutenable la garantie en capital.** Il fallait vendre à tout prix, les actions, devenus plus volatiles et détenues proportionnellement en trop grand nombre dans le portefeuille. Mais sans contrepartie en face. Quand tous veulent vendre en même temps, personne ne vend. Il y a eu deux phases dans cette crise : la montée du risque à partir du 18 janvier (voir la prime de risque la semaine dernière) puis l'explosion de la volatilité le 1 février quand tous les gérants ont vendu en même temps. Ils n'avaient plus le choix, faute de disposer du VIX à un prix raisonnable, sauf à accepter une prise de risque sur leurs fonds propres, qu'ils n'étaient pas prêts à prendre,

Autrefois, dans une gestion pépère, les particuliers vendaient leurs actions au plus haut, à des jours différents. Aujourd'hui, dans la gestion indicielle ce sont les gérants qui prennent le profit, au fil du temps, mais vendent tous le même jour.

Revenons au VIX :

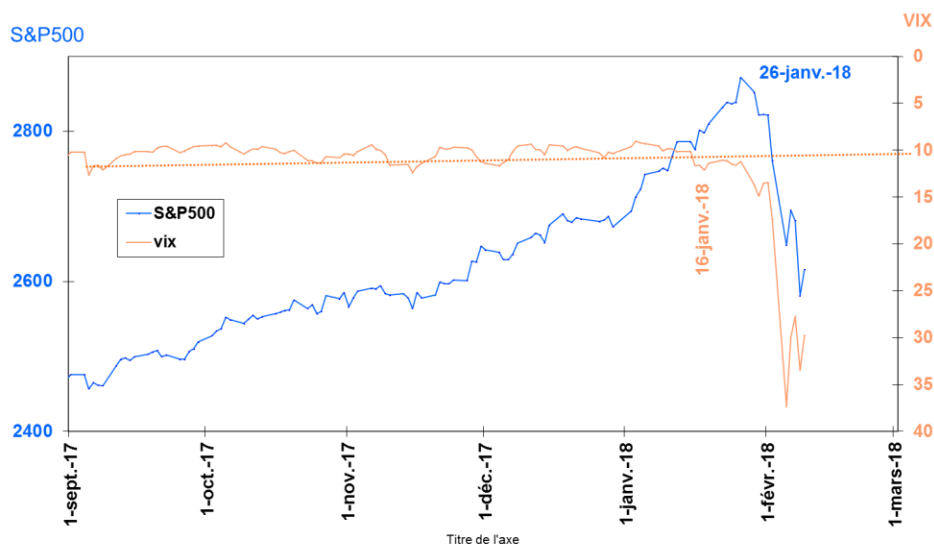
La semaine précédente, les positions vendeuses comparé aux positions acheteuse n'avaient jamais été aussi fortes depuis 2014. **Le VIX ne mesure-t-il pas l'écart quadratique entre les options d'achat et les options de vente sur les 30 prochains jours ?**



Les fonds qui se sont fait prendre la main dans le pot de confiture du XIV, en empruntant, doivent aujourd'hui vendre à tout prix leurs actions pour obtenir du cash et couvrir leurs pertes, Cela pèse sur la tendance du S&P 500 et augmente d'autant la volatilité dans un effet boule de neige. Cela ressemble étrangement à la crise de 2008, où un certain nombre de fonds ont emprunté de l'argent pour parier sur la hausse des hypothèques.

Le VIX est une option sur le futur : elle mesure comment les marchés voient les fluctuations à venir. C'est une assurance dont la prime augmente, quand tous les traders voient les fluctuations futures croître. Cela ne vous rappelle pas les CDS. **On retombe sur le problème des indices virtuels, qui ne reposent sur aucun actif tangible réel.**

Croyez- vous que les traders aient compris la leçon ? Non il se ruent cette semaine sur le VIX futur à raison de plus d'un million de contrats par jour. Mais aussi sur le SVXY qui remplace le XIV depuis mardi.



La hausse des taux n'est pas une surprise depuis septembre. La seule question est la hausse simultanée nécessaire des bénéfices des actions. Ces derniers sont pourtant au rendez-vous. Les taux de la zone euro ne peuvent plus faire cavalier seul. La dette française est 15% plus chère que son homologue américain. A part la BCE, plus personne ne l'achète. De plus l'Allemagne est en surchauffe. Quant à la dette US, les chinois, grands acheteurs devant l'éternel, s'abstiennent, suite à la décision de Trump d'imposer leur panneaux solaires et machines à laver chinoises de droits de douane à hauteur de 40%. Alors les taux montent ! Ces marchés présentent à terme une véritable bombe.

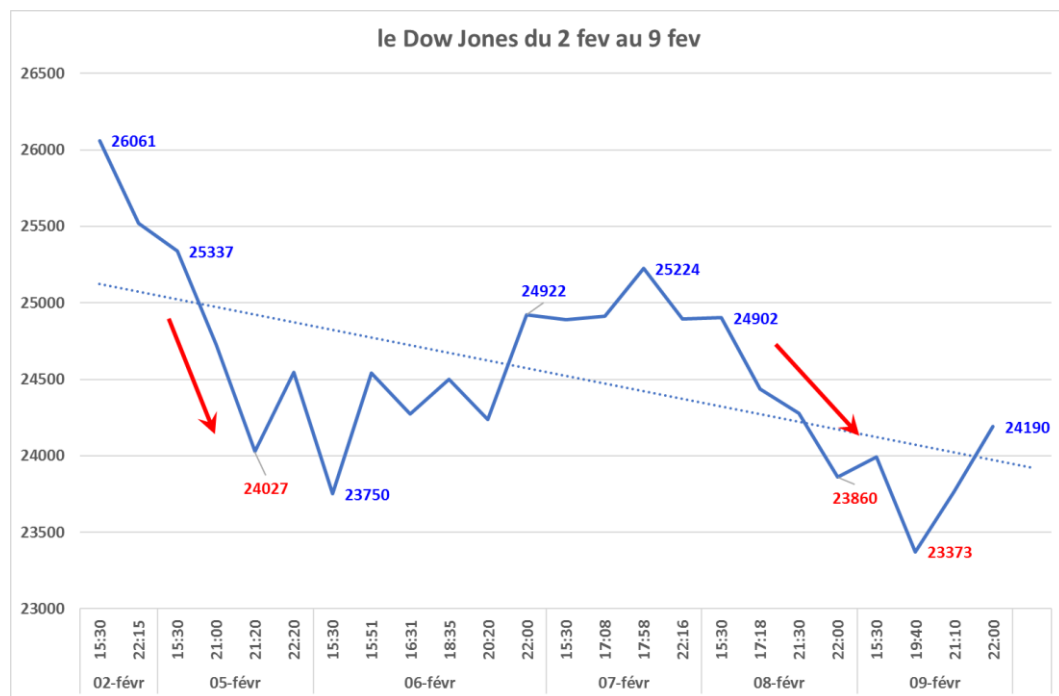
Les taux de l'OAT et du 10Y sortent du canal descendant maj 9 fev 18 @ Hemve31

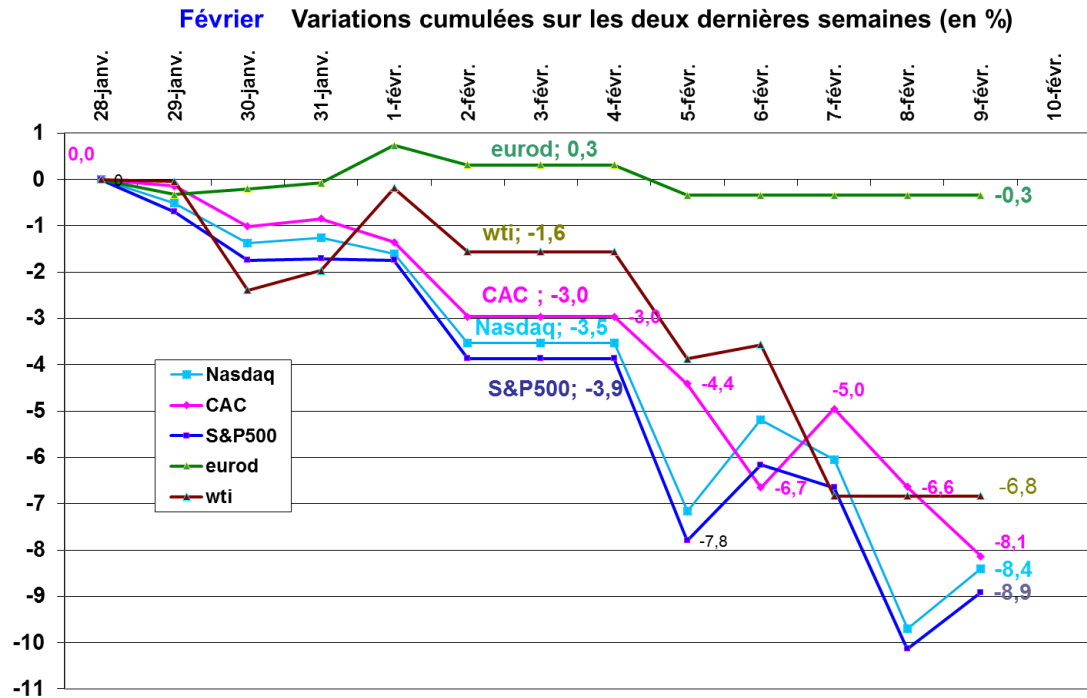


Il faut arrêter de faire croire que l'on peut faire du rendement sans prendre de risque. **Si le rendement est plus élevé, que ne le permet le marché, c'est qu'il y a eu prise de risque. Mais ce risque n'est pas toujours compris par les épargnants, ni par les gérants.**

La semaine en bourse/ WS corrige de plus de 1 330 pts

- Lundi : Le Dow a chuté lundi soir de 1175pts (4,6%), après une chute brève de 1500 pts, la plus forte baisse enregistrée en points. On a effacé la hausse de janvier. 4000 Mds de capitalisation s'envolent. Des marchés en chute, sans aucun acheteur. Aucune nouvelle spécifique (sauf la hausse du VIX) n'explique cette chute. Les pétrolières dont les résultats n'étaient pas au rendez-vous vendredi, paient une lourde tribu de -10%. Or c'est elles qui devaient assurer la hausse de l'indice S&P500.
- Mardi après une ouverture 500 pts plus bas, rebond du DOW de 567 points.
- Mercredi la mise aux enchères mensuelle du 10Y. Il se fait sans entrain ; les taux remontent, entraînant à la baisse WS et à la hausse le \$ en fin de séance
- Jeudi la baisse reprend de plus belle de 1032 pts. Il faut régler ce problème de volatilité
- Vendredi le dow balaie 1600 pts, dans un mouvement en V

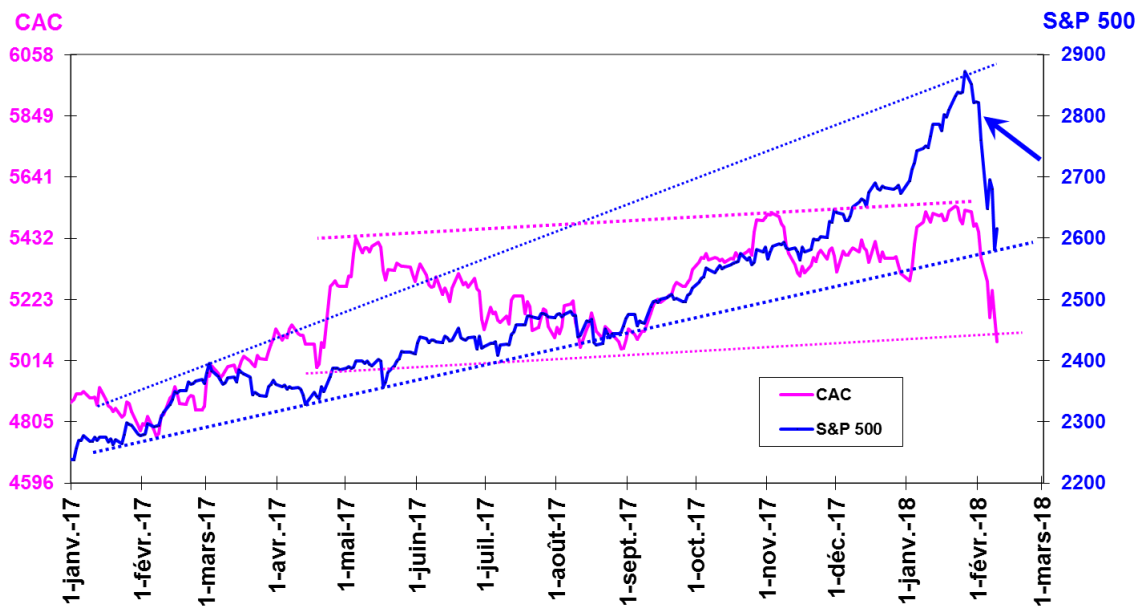




9% de chute sur les deux dernières semaines.

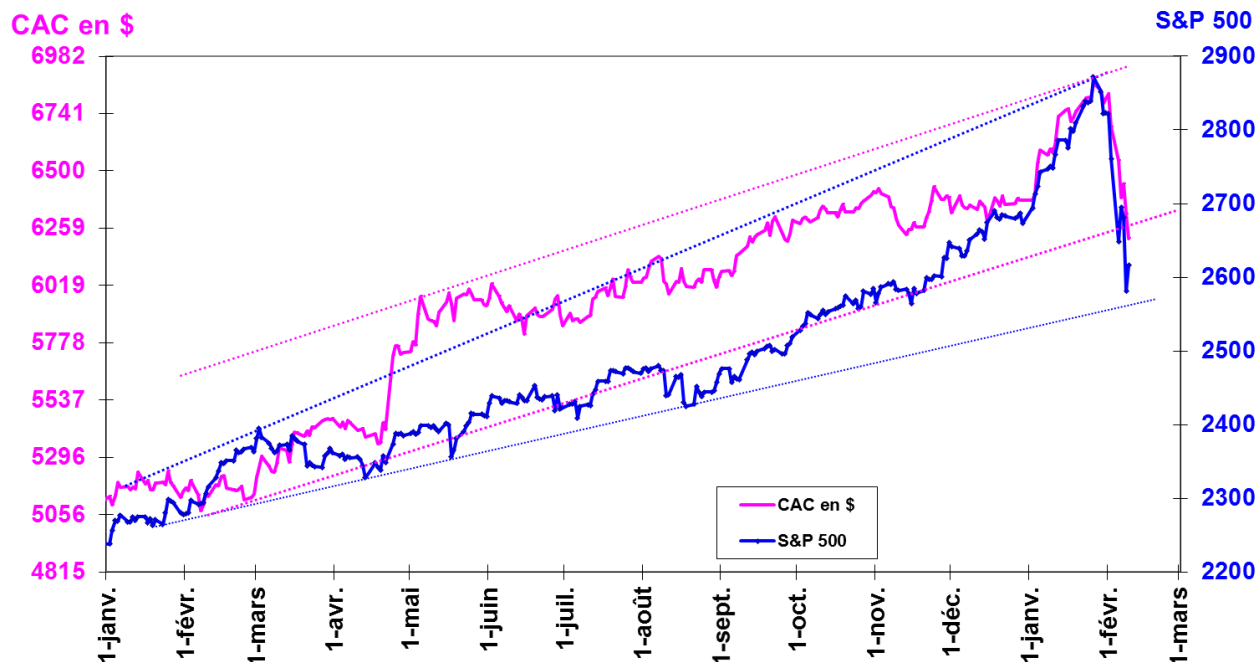
Prenons un peu de recul, en regardant les variations sur un an. Les indices sont sur les supports d'un an

Le CAC comparé au S&P (maj 9 fév 18) © Hemve 31
les deux échelles ont le même pourcentage de variation



WS revient au niveau de décembre ; Paris à celui d'avril

Le CAC en \$ comparé au S&P (maj 9 fev 18) ©Hemve 31
les deux échelles ont le même pourcentage de variation



La hausse de l'euro a mangé toutes les augmentations de bénéfice, exprimées en \$
Du côté de l'actualité :

Le déficit commercial français de 2017 s'élève à 62 Mds On était à 48 l'an dernier. La France consomme trop en s'endettant, sans produire assez. On est incapable de répondre à la demande mondiale.

Mardi a eu lieu le premier tir de **Falcon Heavy de SpaceX, le plus gros lanceur depuis la fusée Saturne 5**. Elon Musk a lancé en orbite son propre cabriolet rouge Tesla avec un mannequin en scaphandre au volant, au lieu de mettre une masse inerte, comme il est d'usage pour un premier lancement. Ce qui est le plus impressionnant, c'est le retour des deux boosters latéraux sur des barges en mer.

La vidéo sur You tube. Cliquer : [lancement de Falcon Heavy](#) . Les US reprennent le leadership sur les vols spatiaux. Musk a opéré une grande innovation industrielle, en abaissant les couts, avec l'assemblage de 27 moteurs de taille moyenne, qu'il sait faire fonctionner simultanément, sans vibrations.

Quelle Stratégie ?

Trump veut lancer 200 Mds d'emprunts supplémentaires sur 10 ans, pour son plan des infrastructures, en espérant un effet de levier de 10, avec la contribution des états et du privé. Par ailleurs il augmente les déficits annuels de 200 Mds. Augmenter les dettes, quand l'économie est en surchauffe va entraîner une hausse généralisée des taux

Qui va acheter les dettes supplémentaires ? Entre obligations et actions, la FED choisira de défendre les taux obligataires, à cause des retraites.

Est-ce que la baisse des marchés ne va pas casser la croissance économique ? Non, tant que les banques ne sont pas impactées. Le nouveau gouverneur de la FED a pris ses fonctions lundi. Il va mettre à cœur de stabiliser les taux, du moins un instant. La volatilité a été trop forte. Il y aura des répliques aux secousses de cette semaine.

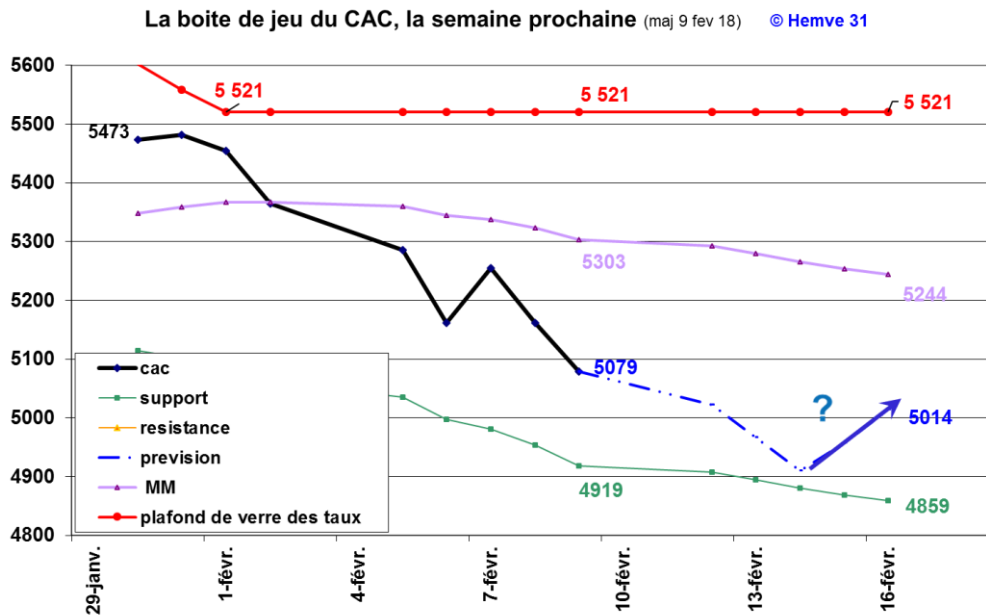
Nous sommes rentrés dans une correction c'est-à-dire une chute brutale de plus de 10 %.

L'expérience montre qu'il faut quatre mois pour revenir au niveau initial. Si d'aventure la chute devait aller jusqu'à 20 % il faudrait alors 22 mois pour revenir au niveau initial.

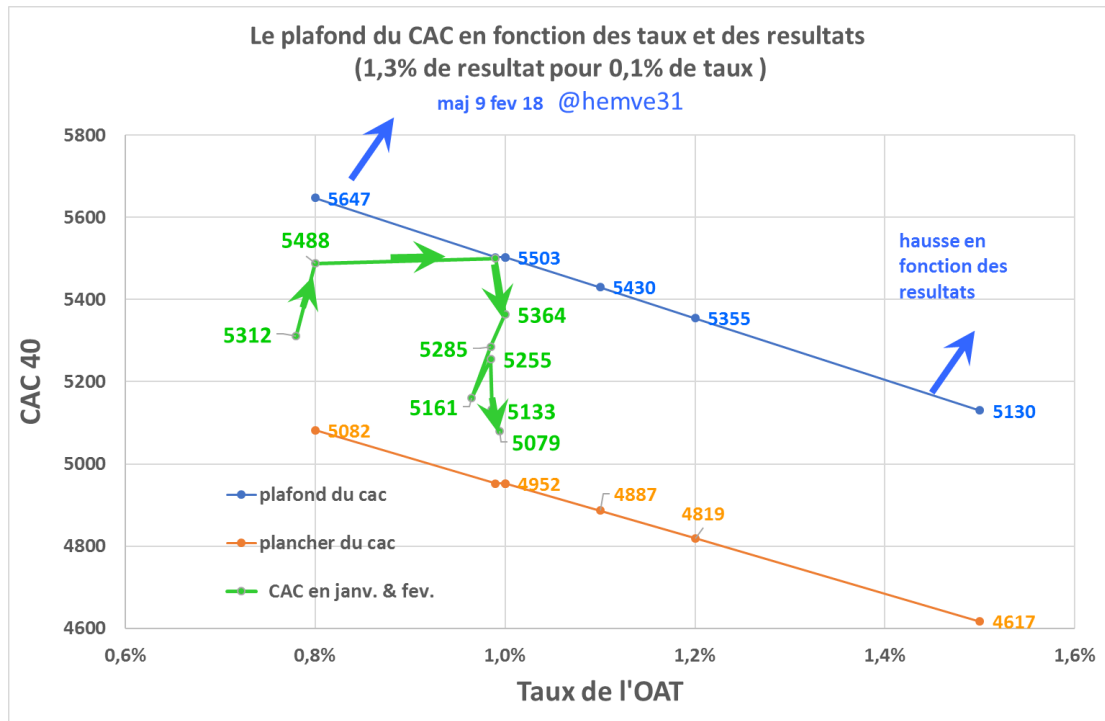
Le coupable de la chute ce sont les produits liés à la volatilité

La semaine prochaine :

Il faut purger les produits liés à la volatilité avant d'espérer repartir sur des plus hauts. Or il existe encore beaucoup d'options de vente à absorber sur le marché.



On est au milieu du gué. Une franche correction : 10% de baisse, mais la descente n'est peut-être pas totalement achevée.



Soyez prudent.
Bon Week end
Hemve 31