

# Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 8, 24 février 2018) © Hemve 31

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

**Les loups de Wall Street attaquent la zone euro.  
Bridgewater parie-t 'il sur la chute des grandes valeurs de la zone euro ?  
Ses ventes massives à découvert ont amplifié la volatilité des marchés début février,  
Correction en V ou en W des marchés ?**

Bien sûr, la bourse était trop haute le 25 janvier. Une consolidation était inévitable. Mais pas de cette ampleur. D'autres facteurs expliquent la trop forte volatilité. On a parlé la semaine dernière du rôle des indices Vix aux US. En Europe c'est Bridgewater qui a amplifié la baisse. Le VIX a été le premier amplificateur de correction ; Bridgewater est le second. C'est le deuxième étage de la fusée. Le QE avait supprimé la volatilité des marchés. Les investisseurs, privés de rendement ont décidé de vendre la volatilité d'abord sur le Vix, mais aussi sur les indices SP 500 et l'Eurostoxx50. C'est le « overwriting ». Acheter les replis est rigoureusement identique à vendre la volatilité.

## L'affaire Bridgewater

Bridgewater est le fonds le plus puissant au Monde, fort de ses 160 Mds \$, sous gestion. Fait-il le pari que l'ensemble des actions de la zone euro vont chuter ?



*L'ensemble des 50 composantes de l'eurostoxx50 est attaqué*

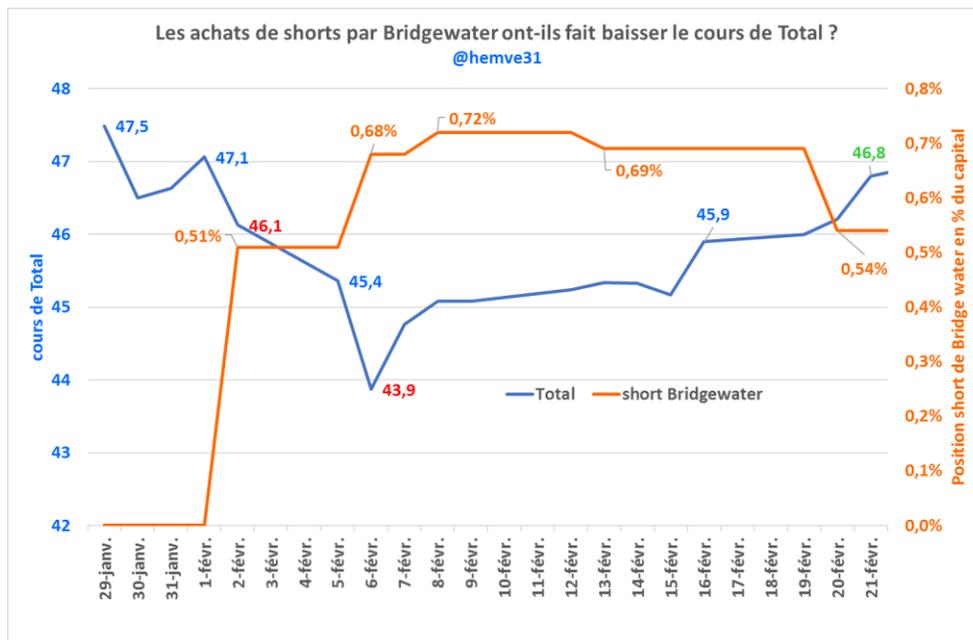
Il vient de shorter 0,6% du capital des principales valeurs de l'Eurostoxx50 depuis fin janvier pour un montant de 22 Mds € (déclaré officiellement aux différents régulateurs nationaux).

Ces ventes massives à découvert sur les principales valeurs ont amplifié le repli de début février. Car il a opéré les jours de baisse et a lui-même amplifié la baisse ! Le fonds américain joue t'il la baisse, alors que tous les indicateurs économiques de la zone euro sont au plus haut, et que la croissance semble solide ? Cela nous interroge forcément, d'autant que le fonds est réputé pour gagner de l'argent, et avoir réussi à surfer sur le Krach de 2008. Même si ces performances 2017 sont piteuses.

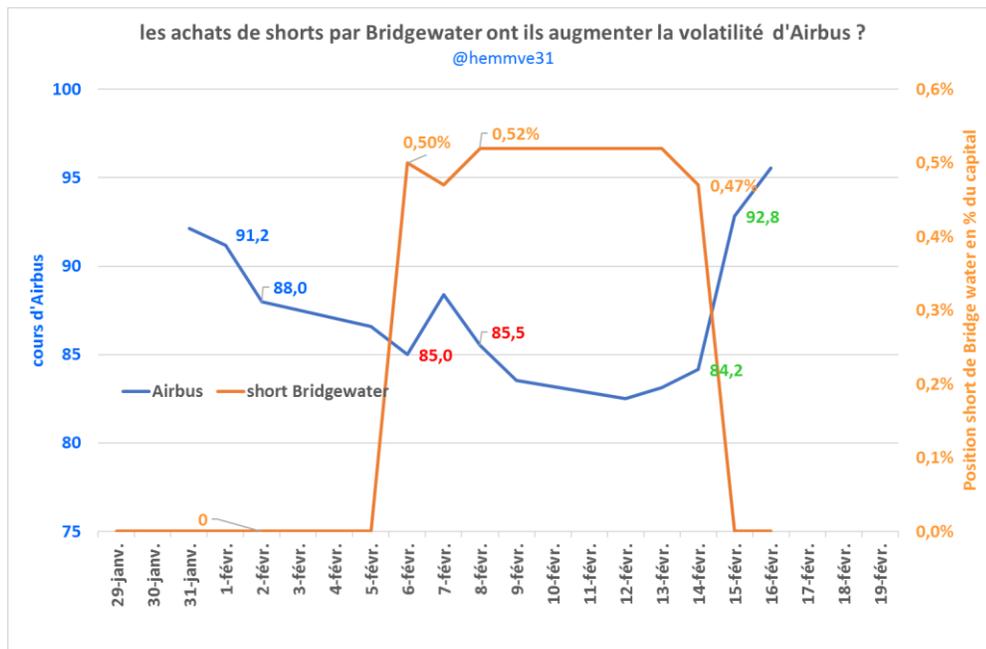
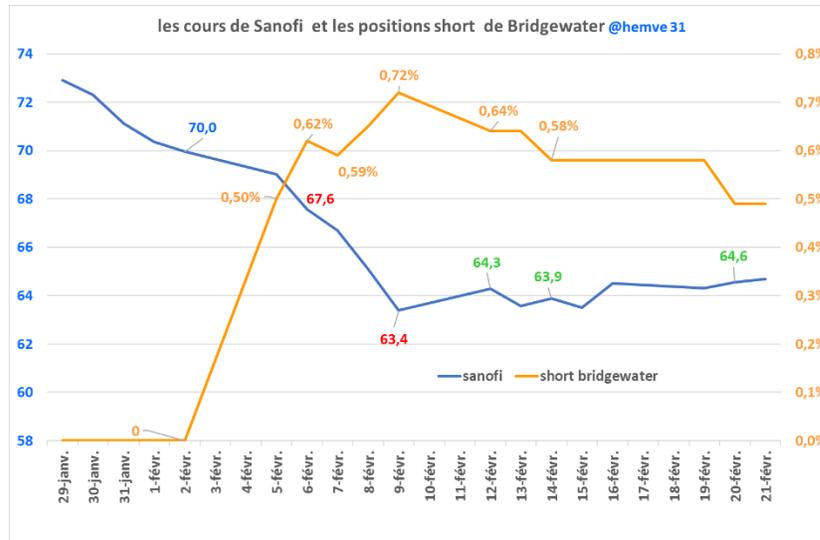
Les bénéfices 2018 des actions US vont croître plus que ceux de l'Europe, à cause de la réforme fiscale de Trump. **Le scénario le plus profitable est de jouer la hausse aux US (bénéfice en hausse de 18%), vendre l'Europe (bénéfice en hausse de 10% seulement), sans couvrir le change.** Depuis un an, les deux indices exprimés en \$ ont fait rigoureusement la même performance. Il est aussi tentant de jouer la baisse du \$. En effet, la hausse de l'euro pénalise le Cac, dont la moitié des bénéfices sont exprimés en \$.

La position short de Bridgewater sur l'Europe dépasse de 5 Mds, sa position longue aux US. Mais il est peu investi sur les US, privilégiant les pays émergents.

« Shortsell.nl » <http://shortsell.nl/short/> publie les positions nettes de shorts sur l'Eurostoxx50, le CAC... Désolé c'est en néerlandais. Mais on comprend facilement. Ce site est particulièrement utile pour comprendre les historiques. Ce qui nous permet de suivre au jour le jour les positions. Par exemple pour Total,



Je vous laisse juger de l'action de Bridgewater. Au premier achat déclaré, le cours baisse modérément ; il essuie les carnets d'ordre. (Le premier achat connu correspond au seuil de 0,5% du capital à déclaration obligatoire). Au 2<sup>e</sup> cela descend plus vite.



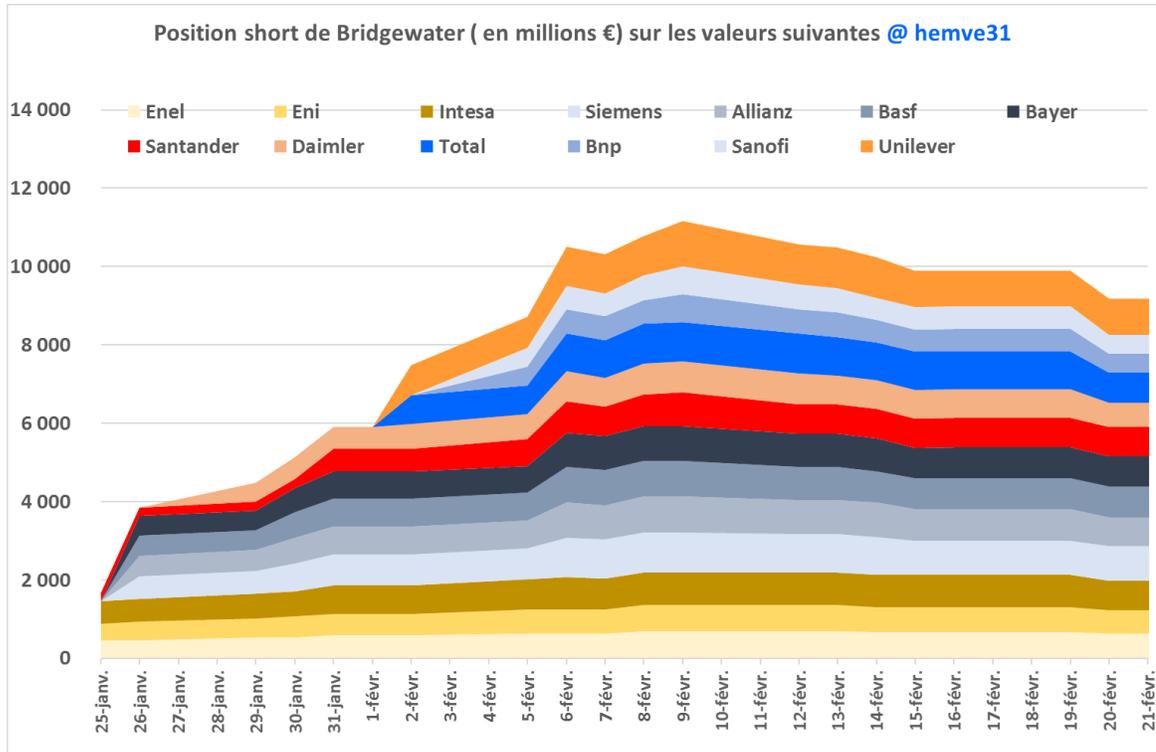
Pour Airbus la position a été vendue, après avoir perdu 40 Millions. On comprend mieux la volatilité sur le titre la semaine dernière. Bridgewater a été obligé de se racheter, dans un marché sans vendeur, après la publication des résultats !

Les actions shortés par Dalio chutent de 1% de plus que les autres dans l'indice CAC. Les positions de Bridgewater ont bien augmenté la volatilité début février.

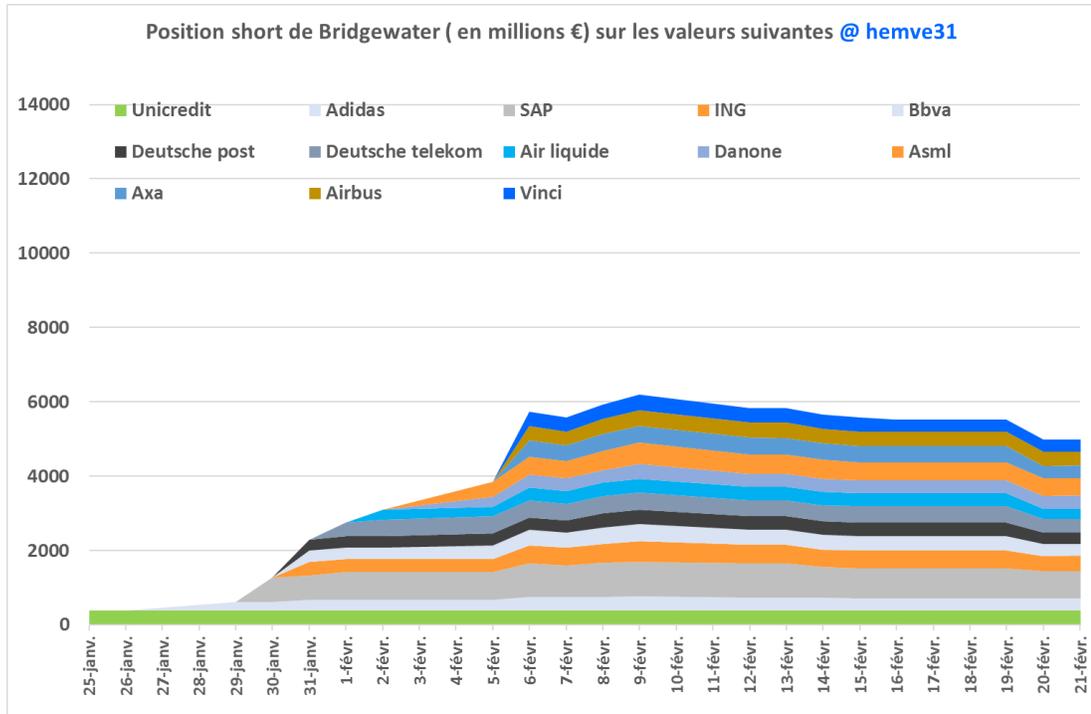
Il s'agit bien d'une gestion dynamique. Bridgewater a légèrement baissé la plupart ses positions de 0,03% le 14 février, puis de 0,1% le 20 février. Il joue clairement la vente de l'indice Eurostoxx50 avec un mouvement coordonné sur les titres qui le composent, en respectant la

pondération de l'indice. Pourtant l'AMF lui interdit de jouer sur l'indice de tels montants. Daliao n'est pas un homme de valeurs. Dans ses fonds il achète surtout les indices.

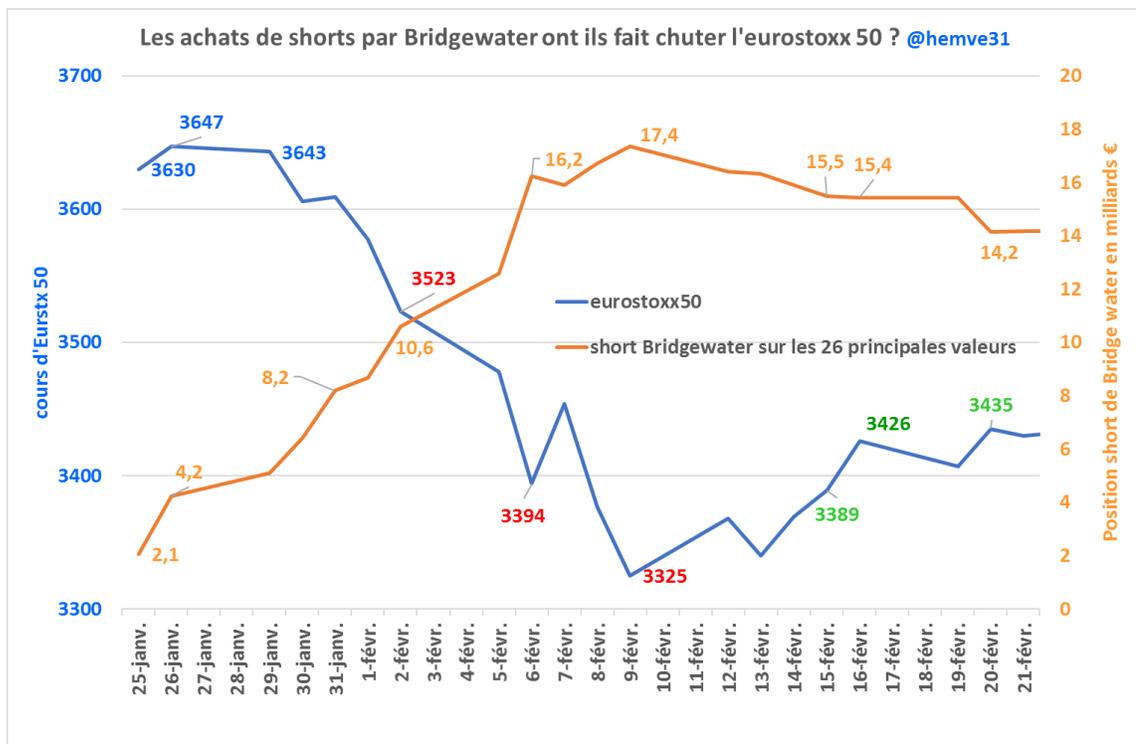
Si on suit les marchés, valeur par valeur, avec les dates de transactions, on voit bien qui a introduit de la volatilité supplémentaire sur les marchés européens depuis 3 semaines. L'exemple sur Airbus le démontre. Dans des marchés où le flottant est quelques pourcents, shorter 0,6% introduit une forte volatilité. C'est parfois plus que 2 jours d'échanges. Pour chaque proie c'est le même scénario : le premier jour de vente déclaré, Bridgewater vend 0,5% du capital ; deux jours plus tard, il monte sa vente à 0,7%



*Les 13 premières positions de l'indice représentent déjà plus de 10 Mds € du capital des entreprises concernées*

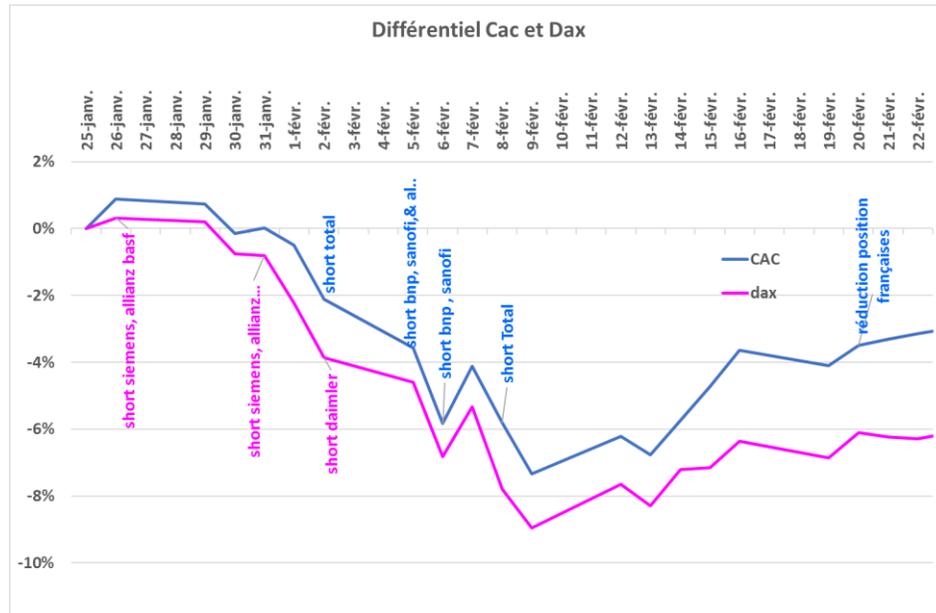


Les 13 suivantes représentent 5Mds



Il faut encore rajouter 5 Mds pour l'autre moitié de l'indice. L'ensemble des positions représente plus de 22 Mds €.

Est-ce légal ? C'est limite. Mais ce n'est pas moral. Clairement Dalió contourne la loi qui lui interdit de shorter massivement l'Eurostoxx50, et il manipule le différentiel entre le Cac et le Dax. Ce qu'on a observé.



*L'achat de shorts d'abord en Allemagne en janvier, puis en France en février explique le décalage des indices. 7 mds shortés sur le DAX, 4 Mds sur le Cac.*

Les autorités de régulation vont-elles réagir ? Non. La Hollande l'a clairement annoncé. Donc on va vivre avec des bourses manipulées et des régulations européennes qui ne servent à rien. Une fois de plus il n'y a aucune coordination européenne. La surveillance est faite nationalement (AFM, AMF, Bundesanzeiger, Consob, Cnmv...) sans coordination ? Qui se préoccupe qu'il soit interdit de shorter l'Eurostoxx50 ?

Cela pose la question : faut-il continuer à s'intéresser à des marchés manipulés ? **Parce qu'évidemment la reprise de la hausse dépend du déblocement des positions short de Bridgewater.** On l'a observé le 20 février. Impossible de faire la moindre anticipation sans suivre les positions de Bridgewater et ses arbitrages. On les connaît avec un ou deux jours de retard.

Cette semaine les achats ont continué sur Carrefour, Asml, ING... L'ensemble de l'eurostoxx50 est shorté. Et il n'y a que l'eurostoxx50.

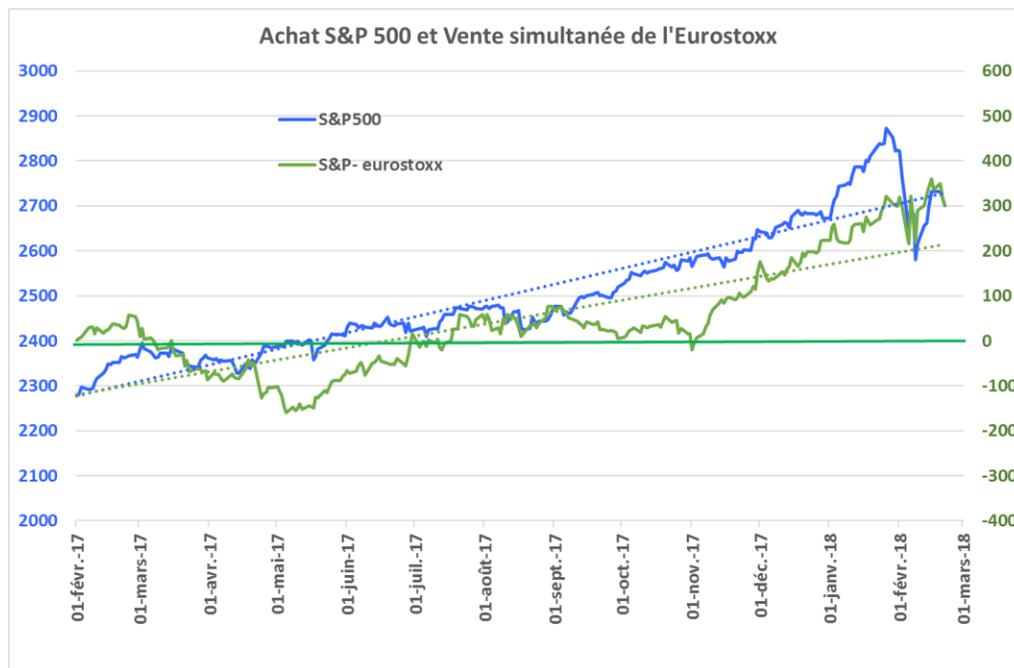
**Mais peut-on deviner quelle stratégie Bridgewater poursuit ?**

- Une hausse des taux qui rend l'écart entre actions et obligation insupportables ?

- Une forte hausse de l'euro qui pénaliserait les exportations ? Plutôt que de shorter l'euro très volatil, Bridgewater aurait monter ce stratagème ?

La « parité de risque » popularisée par Dalio prône de faire les investissements en fonction de la volatilité. Ses portefeuilles comprennent un certain nombre de valeurs dont le pourcentage est inversement proportionnel à leur volatilité. Donc une allocation plus forte d'obligations. Mais ce type d'allocation se traduit toujours par des rendements plus faible qu'une traditionnelle répartition 60 % action 40 % obligation. Alors les gérants ajoutent des produits à effet de levier

Cela fait des années que je vous montre mes beaux schémas du S&P500 et du CAC exprimé en dollars. Les deux ont la même performance. Mais vous avez noté que la volatilité du CAC est beaucoup plus forte. Si vous achetez l'indice américain et vous vendez simultanément l'indice européen, cela revient à vendre de la volatilité ; donc vous êtes gagnant à tous les coups sur la durée. Bridgewater remplace les obligations majoritaires dans son fond, par un couple « achat d'actions américaines + vente d'actions de la zone euro », pour créer des quasi obligations en profitant du différentiel de résultats, et de change.



*Le montage fait les deux tiers de la hausse du S&P500, sans subir massivement la baisse. il troque du rendement contre moins de volatilité*

Beaucoup de fonds qui gèrent à parité de risque, ont perdu de l'argent l'an dernier, alors que les actions et les obligations ont monté. Leur utilité semble de plus en plus discutable. De plus ils introduisent beaucoup de volatilité supplémentaire. Warren Buffet avait parié 1 000 000 \$ en 2008 qu'aucun gérant de fonds (ces gérants payés des millions) ne ferait pas mieux que l'indice S&P 500 sur 10 ans. Un seul trader a relevé le défi. Il vient de reconnaître sa défaite après 10 ans. Warren Buffet versera à une œuvre de charité la somme, placée sur le fonds Hathaway, devenue 2 millions,

Dalio utilisait dans le passé des outils qu'il appelle contrôle de la volatilité. Ses portefeuilles surinvestissent en obligations, mais quand arrive une correction ils sont insensibles à la correction et donc ne rachètent pas d'obligations. Vu que la volatilité a augmenté ils sont obligés de vendre des actions provoquant encore plus la chute. Donc effectivement ce ne sont pas les fonds « à parité de risque » qui provoquent la première vente d'actions, mais ce sont bien eux qui créent le deuxième. Ils sont effectivement moins sensibles aux petites variations ; mais par compte ils amplifient les plus grosses.

En attendant, d'après les déclarations d'achat et de ventes journalières, on peut évaluer la perte de Bridgewater sur l'Eurostoxx50 à un demi-milliard. Manifestement il a une autre stratégie en face. Il ne s'agit sûrement pas d'une vente à découvert « sèche ».

### **La semaine en bourse**

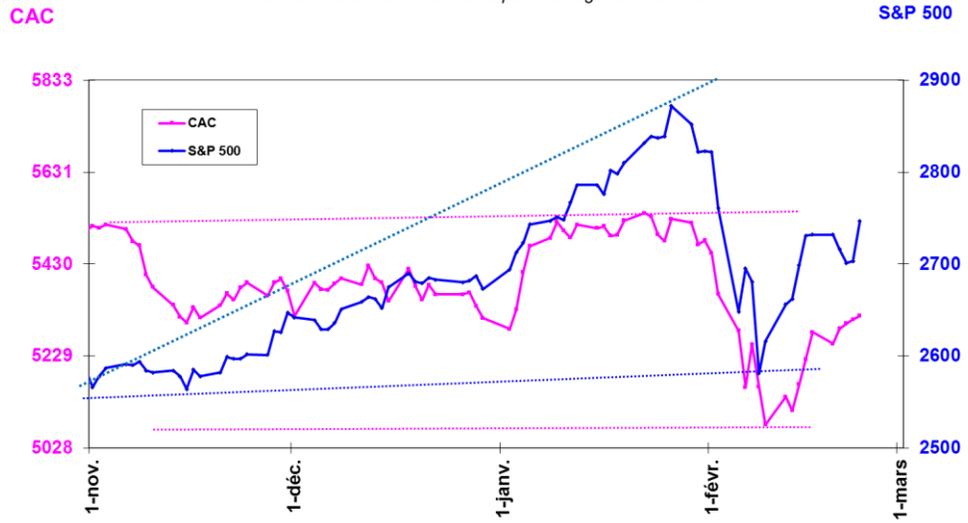
Les États-Unis ont emprunté mardi sur les marchés financiers 179 milliards de dollars. Un record. Excusez du peu. Les deux ans est revenu à son niveau de 2008 à 2,24%. Le déficit fédéral s'achemine vers les 1 000 milliards de dollars annuellement en 2019 ; ce qui affaiblit à long terme le dollar. La hausse à court terme observée cette semaine sera probablement de courte durée.

Ce qui chagrine les marchés c'est surtout la hausse de l'inflation en Allemagne à la production. Hausse qui dépasse les 2,1 % annuel. Aux US ce sont l'effondrement de la consommation de 2 % qui fait peur au marché, la chute de Walmart et le franchissement à la baisse des moyennes mobiles à 50 jours du Dow et du S&P500.

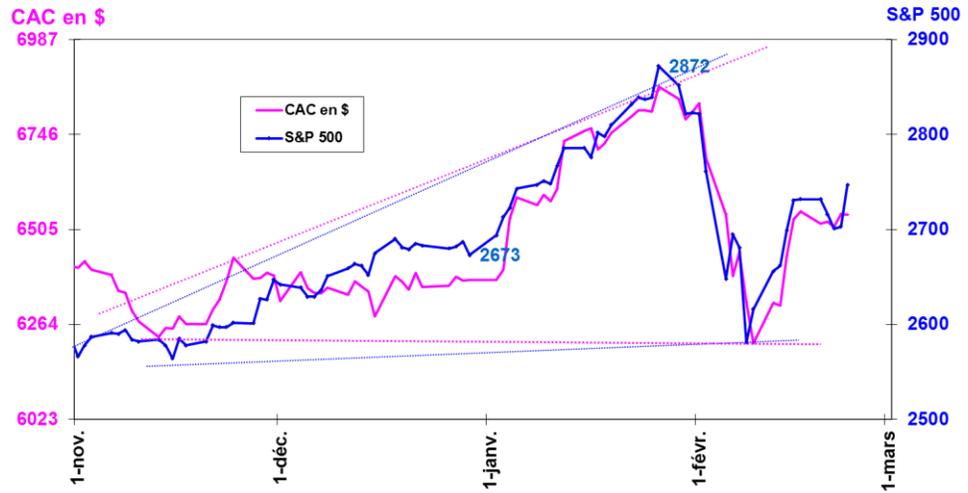
Même si les marchés ont repris la moitié de la correction effectuée entre le 28 janvier et le 9 février, un certain nombre d'indicateurs techniques laissent penser qu'on pourrait retoucher le plus bas une deuxième fois.

**Une correction en V ou en W ?** Lors des deux dernières corrections en 2015 on avait observé 2 W. Les marchés étaient retournés au plus bas quelques semaines après la première chute.

**Le CAC comparé au S&P** (maj 23 fev 18) © Hemve 31  
 les deux échelles ont le même pourcentage de variation



**Le CAC en \$ comparé au S&P** (maj 23 fev 18) © Hemve 31  
 les deux échelles ont le même pourcentage de variation



**La semaine prochaine :**

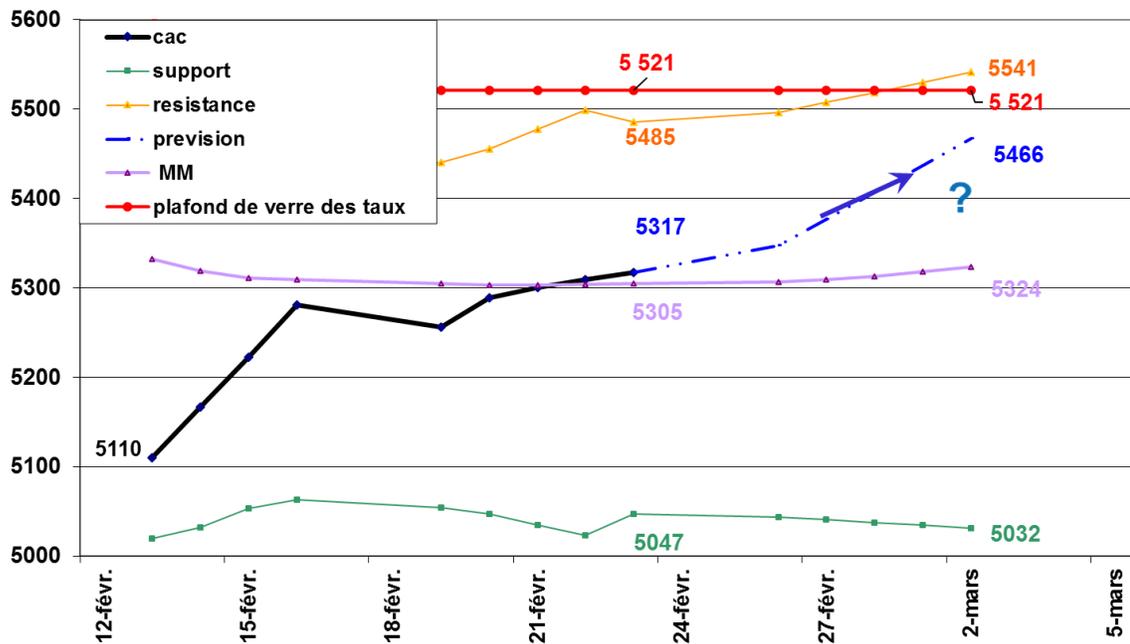


Kevin Kühnert 28 ans est né à Berlin, l'année de la chute du mur. C'est lui qui s'oppose fortement au quatrième mandat de Merkel chancelière. Il fait partie des jeunes du SPD et est présent sur tous les plateaux de télévision pour s'opposer à une grande coalition. Le vote par correspondance du parti a commencé mercredi ; il sera serré.

Résultats le 4 mars le même jour que les élections italiennes. Si jamais les socialistes allemands refusent la coalition, et si les élections italiennes donnent un résultat inattendu, cela valerait sur l'euro le 5 mars au matin.

L'€ est en plus petite forme, depuis quelques jours.

La boîte de jeu du CAC, la semaine prochaine (maj 23 fév 18) © Hemve 31



Grosse bagarre autour des 5300 depuis 7 jours. Le point médian. Suivant la sortie, on connaitre l'évolution

Soyez prudent.  
Bon Week end  
Hemve 31