

OBTENEZ LA VERSION COMPLETE, INSCRIVEZ-VOUS : CLIQUEZ ICI

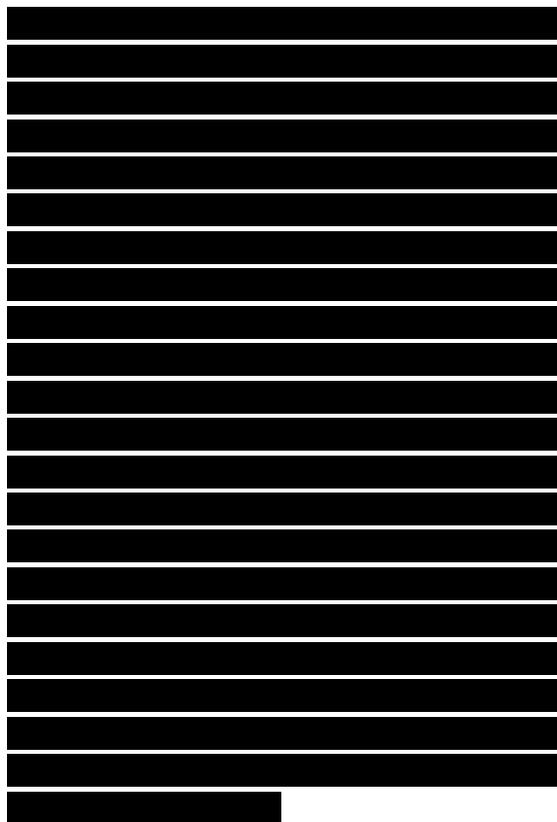
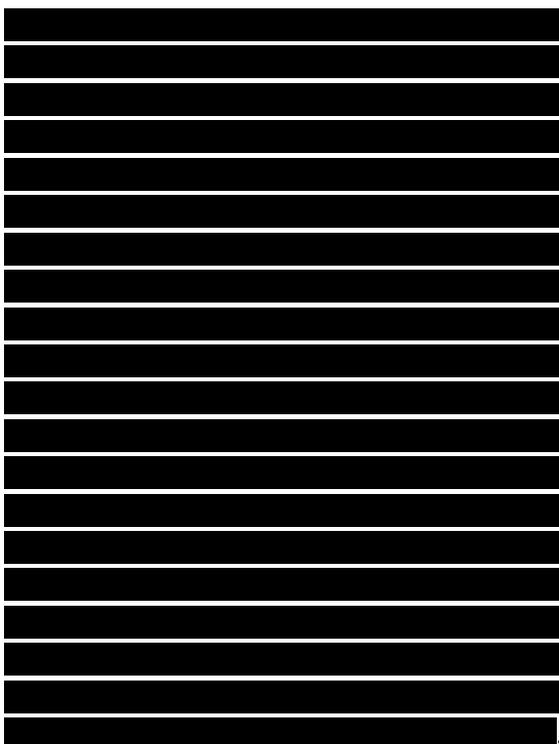
Les marchés donnent des signaux divergents. La phase de baisse attendue pourrait être différée. Le dollar sera un précieux indicateur pour confirmer le scénario. Pour le moment, nous conservons un biais prudent. Mais ce n'est pas le moment d'être dogmatique.



LA CLE DOLLAR



Les marchés aiment surprendre les investisseurs en les prenant à contrepieds. Les exemples sont légion. C'est pourquoi sans esprit ouvert et remise en question, difficile de performer. Depuis un an, nous avons attiré votre attention sur les risques d'une baisse significative des marchés avec un réel succès. Nous estimons encore qu'un ajustement significatif des valorisations est devant nous. Mais pour les tous prochains mois, la surprise pourrait venir de la bonne tenue des marchés d'actions. La phase de baisse que nous anticipons serait différée.



La question centrale pour les semaines et mois à venir est de savoir si ce changement de tendance est durable. Le consensus estime que la baisse du dollar n'est qu'un répit. La logique est la suivante. La baisse du dollar va apporter un surcroît d'inflation aux Etats-Unis dans un contexte de progression des salaires. La Fed réagira en reparlant de la normalisation de sa politique monétaire. Cela provoquera une remontée d'une dollar, une nouvelle chute des matières premières et des pays émergents. Nous souscrivons à cette analyse. Néanmoins son timing doit être affiné.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Il s'agirait selon nous d'une période préalable à une baisse de plus grande ampleur. [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Euro/Dollar



Dollar/Livre



[REDACTED]

LE JAPON A SURPRIS ET VA SURPRENDRE



La Banque Centrale Japonaise (BoJ) a surpris le mois dernier par son inaction. Une accentuation de sa politique de taux négatifs était attendue par le consensus. Cela a envoyé un message d'impuissance face au risque déflationniste et à la remontée du Yen. Pourtant, une pause dans l'action de la BoJ était prévisible. Elle achète actuellement 80 trillions de yen d'emprunts d'état sur une base annuelle. Cela représente le double des émissions. D'ici la fin de l'année, elle détiendra près de 40% du stock total d'obligations japonaises. La raison pour laquelle la BoJ a pu acheter un tel montant de façon transparente est que, dans le même temps, le fonds de pension public GPIF (Government Pension Investment Fund) réduisait son allocation obligataire au profit des actions, à la demande du gouvernement. Cette réallocation est arrivée à son terme. Il était donc difficile pour la BoJ d'accentuer le rythme d'achat d'emprunts d'état. Pour ce faire, il faudrait une augmentation du stock d'obligations donc une nouvelle politique budgétaire encore plus laxiste. Cela n'est pas d'actualité à court terme. Les programmes d'achat d'autres actifs (ETF, J-REIT) sont trop petits pour peser. La BoJ détient déjà 50% du marché des ETF.

Le corner dans lequel se situe la BoJ a créé une fenêtre de hausse du yen, d'autant que dans le même temps la Fed adoucissait son discours. Les actions japonaises qui sont depuis longtemps un « call » sur la baisse du yen, ont été durement touchées. Elles baissent de 23% depuis les plus hauts de l'année dernière. Cette hausse du yen tombe mal. L'échec des « Abenomics » est désormais patent. Ceux-ci étaient composés de 3 « flèches » : dépenses de relance, baisse du yen et réformes structurelles. Jusqu'à présent, seule l'absence de réformes structurelles était reprochée. C'est maintenant deux flèches sur 3 qui ont raté leur cible.

Pourtant, ce n'est pas un point final à la tentative de sortir le Japon de la déflation. [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

STATISTIQUES



La maxime « Sell in May... » est bien connue. Que disent les statistiques ? Bespoke Investment nous apprend que la performance entre les mois de mai et octobre dépend surtout de la performance des mois 4 précédents, janvier à avril. De 1928 à 2015, la performance entre mai et octobre a été la plus mauvaise (-0.21%) lorsque la performance des 4 premiers mois de l'année a été entre -2% et +2%, comme c'est le cas en 2016. Elle est meilleure dans les autres cas.

Le cycle présidentiel américain nous apprend que la 1^{ère} année d'un mandat est souvent une mauvaise année boursière et la dernière souvent bonne. Si l'on considère uniquement les cycles où le président a fait 2 mandats alors on constate que la 8^{ème} année, 2016 donc, n'est pas une bonne année. Bien sûr, il convient d'avancer avec prudence du fait que les statistiques ne regardent que le passé. Mais aussi et surtout, parce qu'il n'y a eu que 6 occasions de 2 mandats consécutifs. En moyenne, les 8^{ème} année de mandat présidentiel, le S&P 500 baisse en début d'année, se reprend en avril et connaît 2 phases de nette baisse : mai et septembre à octobre. La baisse annuelle moyenne est de 11%.

Sources : Bespoke Investment, R. Forsight, BCA Research, Stock Trader Almanac, Brandywine Global, Michael Kahn

Rédigée le 12 mai 2016
Régis Yancovici
Fondateur ETFinances



Cette publication constitue une « recherche en investissement » au sens de l'article L544-1 du Code Monétaire et Financier. Il ne s'agit pas d'un « Conseil en Investissement » personnalisé.

L'ensemble des personnes physiques ou morales en relation avec les clients ou prospects de Pragmages ou ses éventuelles filiales sont soumis à une charte d'éthique qui est à votre disposition.

Les recommandations présentes dans ce document sont réalisées avec la plus grande probité et en totale indépendance vis-à-vis des établissements financiers, en particulier des producteurs d'ETF.