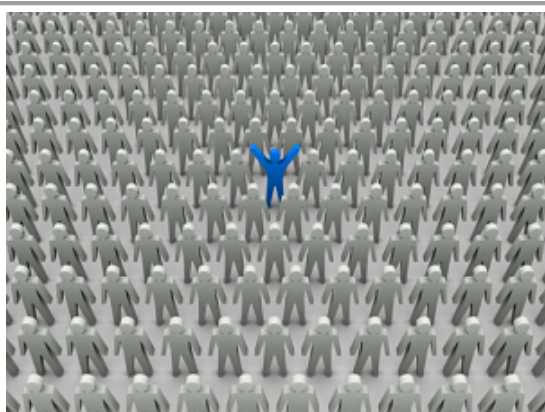


Le consensus a voté pour 2016. Il estime que les tendances 2015 vont se poursuivre. Les actions devraient encore progresser et l'euro baisser vers la parité ou au-delà. Notre pari : le consensus va devoir se remettre en cause.



## 2016 : le consensus devra revoir sa copie



L'idée est plutôt curieuse mais répandue. Le consensus aurait toujours tort ! Dans ce cas, pourquoi faire partie du consensus ? D'ailleurs pourquoi un consensus existerait-il si chacun savait qu'il va se tromper ? Si vous avez une conviction hors du consensus et que le consensus vous rejoint, faut-il changer d'avis pour cette seule raison ? On frise la schizophrénie.

Pour notre part, nous estimons que le consensus n'a pas toujours tort mais que 2016 risque de l'obliger à revoir sa copie sur ses prévisions concernant les actions et le dollar.

### **Prévision n°1 du consensus : Les actions vont encore faire une bonne année.**

Les derniers sondages auprès des investisseurs laissent peu de doutes. Il faudrait être investi en actions en 2016. Euro et pétrole faibles, risque de tensions obligataires sont régulièrement mis en avant. Aux Etats-Unis, qui devraient selon le

consensus supporter un dollar fort, il est prévu une progression de 10%, soit une 7<sup>e</sup> année de performance positive. L'Europe serait à attendre à +15%. Nous sommes bien plus prudents.

Il est inhabituel de débiter notre argumentaire par de l'analyse technique, mais cette fois son message nous éclaire de manière plus intense sur les perspectives des prochains mois. Les analyses du marché américain auquel toutes les principales places sont corrélées, inspirent une analogie. Certains y voient 2011. Le S&P500 avait connu une dynamique similaire avec la même saisonnalité qu'en 2015 : chute au mois d'août, reprise en octobre et hésitation en fin d'année. 2016 sera-t-elle aussi bonne que 2012 (+15.9%) ? D'autres voient dans le comportement actuel des indices américains une analogie avec 2007. La structure du graphique et la saisonnalité sont différentes. La similitude porte sur la rupture de la tendance haussière et surtout sur la divergence des cours et des indicateurs techniques comme le MACD ou le « on-balance volume ». Il s'agit de l'écart entre les volumes les jours de hausse et ceux des jours de baisse. Depuis le début de l'année, les cours et cet indicateur divergent. C'est le signe d'un affaiblissement de la tendance. La faiblesse relative des petites capitalisations est également de mauvais augure, comme en 2007. Selon l'analyste américain Jonathan Krinsky (MKM Partners), depuis 20 ans, il est arrivé 3 fois que 55% des composants du S&P500 soient sous leur moyenne mobile 200j tandis que l'indice est à moins de 2% de ses plus hauts : 1999-2000, octobre 2007 et août 2015 !

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

**Prévision n°2 du consensus : Il faut surpondérer les actions européennes.**

Si les marchés américains sont à éviter, il serait logique et surtout consensuel de se tourner vers les marchés européens, me direz-vous. La réponse est négative. L'euro est devenu une monnaie de financement des positions à levier des investisseurs internationaux, la correction attendue les poussera à rembourser leur dette. Ainsi, la devise européenne est maintenant corrélée négativement à l'évolution des marchés financiers. Pourquoi est-ce important ? Le principal moteur des actions de la zone euro est la baisse de l'euro. Pour s'en convaincre, il suffit de comparer les performances entre l'EuroStoxx 50 en dollar et le S&P500 par exemple. Ils sont tous les deux proches de zéro. La remontée de l'euro attendue lors de la prochaine vague de correction sera une double peine pour les actions européennes.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

### Quel pourrait être le catalyseur de la baisse ?

Le charme de l'analyse graphique est de détecter des problèmes que nous n'avons pas encore. D'un point de vue fondamental, pas question de dresser un parallèle entre 2015 et 2007. La hausse des taux de la Fed sera-t-elle le catalyseur de la baisse ? Nous sommes enclins à penser que non. Bien sûr l'approche de la 1ere hausse de taux depuis près de 10 ans apporte de la nervosité. Mais difficile de perdre (ou de gagner) de l'argent avec ce que nous savons déjà : le Fed va passer à l'action cette semaine. Les investisseurs pourraient même acheter la nouvelle et permettre aux indices de limiter la baisse de décembre. La résistance des indices pourrait encore durer quelques semaines voire quelques mois si la saisonnalité habituelle se répète.

[REDACTED]

Un scenario alternatif est néanmoins possible. L'action de la Fed pourrait être plus justifiée et moins douloureuse si, dans le même temps, les économies asiatiques et européennes retrouvaient un peu de vigueur. Cela permettrait aux flux financiers de quitter les Etats-Unis et revenir dans ces régions.

[REDACTED]

**Prévision n°3 du consensus : Le dollar va encore progresser, en particulier contre l'euro**

Il s'agit peut-être d'une des convictions les plus fortes du consensus pour 2016. La situation actuelle est de toute évidence très défavorable à l'euro. Economie anémique, BCE en action, Schengen vole en éclat, le populisme aux portes du pouvoir... Pourtant, notre degré de conviction sur une poursuite de la baisse est faible. L'euro pourrait même surprendre par un retour en grâce. A y regarder de plus près, les raisons de manquent pas :

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

# Ces graphiques ont retenu notre attention



**Dollar Index**

**La sortie de la zone de consolidation donnera la direction du dollar pour les mois à venir. Riche d'enseignement !**



**Euro-Dollar**

**Un retournement est en cours ?**



**Dollar Index**  
**Une vision à long terme**



**S&P 500**

**2015 = 2011 ou 2007 ?**

Rédigée le 14 décembre 2015  
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.