

La perspective du prochain mouvement de la Fed rend les investisseurs nerveux. Ils ont le souvenir de la chute l'été 2015 et de janvier 2016 suite au durcissement du discours de la Fed puis peu après la hausse effective des taux en décembre 2015. Quel scénario cette fois-ci ?



Pour lire la totalité de PRISM'Marchés, inscrivez-vous : **CLIQUEZ ICI**

LA PROCHAINE HAUSSE DES TAUX DE LA FED VA-T-ELLE METTRE LE MARCHÉ KO ?



Le contexte actuel est différent de celui des deux époques. A l'été 2015, les économies des pays émergents ralentissaient fortement, les indices chinois dégonflaient leur bulle et les matières premières étaient en chute libre. En janvier dernier, c'est l'économie américaine qui était plus faible. L'ISM manufacturier était passé sous les 50, les résultats d'entreprises étaient révisés en baisse, partiellement sous l'effet de la baisse du pétrole. Les pays producteurs de matières premières étaient en récession. Les anticipations d'inflation sans cesse revus en baisse. L'inflation à 5 ans attendue dans 5 ans était passée de 2.0% au cours de l'été à 1.5% en février 2016. Les deux fois, la Fed a rapidement adouci son discours.

Depuis le mois de février, les actions mondiales ont repris de la hauteur. Le MSCI AC World a regagné 21% sous l'effet d'une Fed à l'écoute et l'activisme fiscal Chine. Mais la Fed souhaite reprendre la main, la situation mondiale paraissant plus stable.

Pourtant, les ressemblances avec décembre dernier sont réelles. Même si l'économie semble en meilleure posture, les fondations ne sont pas si solides comme nous le rappelle la contraction des exports chinois le mois dernier. Aux Etats-Unis, les données demeurent mitigées. Certaines sont au vert (immobilier, emploi), d'autres à l'orange (investissement, consommation). La Chine ne peut poursuivre ses dépenses de soutien à l'économie, même si la baisse de l'investissement privé et la faiblesse de la production industrielle le justifieraient. L'immobilier est en surchauffe, la dette progresse trop rapidement et une baisse des taux d'intérêt ne ferait qu'amplifier la baisse du Yuan déjà au plus bas depuis 6 ans. La sortie de cette situation s'annonce complexe.

Le chemin jusqu'à la hausse des taux d'intérêt risque d'être cahoteux. Le moment n'est pas bien choisi pour prendre des positions tranchées surtout à l'achat. Mais la Fed devrait restée pragmatique et adoucir son discours si les turbulences devenaient trop fortes. Pour envisager des renforcements pendant ses phases volatiles, nous surveillerons :

- Si la Fed reste pragmatique ;
- Si le dollar ne commet pas d'excès. La zone des 100 sur le dollar index (DXY) constituera un seuil important ;
- Le comportement des taux américains sera intéressant. De manière contre-intuitive, une hausse des taux d'intérêt à court terme provoque souvent une baisse des taux longs sous l'effet d'une anticipation de croissance plus faible. Si la hausse des taux longs américains se poursuivait (raisonnablement), cela signifierait que l'économie américaine est capable d'absorber une politique monétaire moins accommodante.

CES GRAPHIQUES ONT RETENU NOTRE ATTENTION



Les messages favorables sur les indices européens et japonais sont contrariés par une lecture prudente du S&P500.

Le S&P500 donne des signaux peu encourageants. Lorsque la volatilité est très basse comme cet été (bandes de Bollinger resserrées), le premier mouvement de sortie indique la tendance suivante. Il a été à la baisse (9 sept.). Le rebond qui s'en est suivi n'a pas pu aller au-delà de la clôture du gap sis à 2177 points. Le comportement du S&P500 autour du support majeur entre 2.100 et 2.120 sera très instructif. Mais d'ores et déjà la configuration n'est pas attractive.

Le message en provenance d'Europe et du Japon est plus favorable pour le moment. Nous le signalions le mois dernier. Chaque indice s'approche de sa résistance majeure à 3.050 pour l'EuroStoxx 50 et 17.100 pour le Nikkei. Mais tant que les résistances ne sont pas franchies, l'indécision est de mise comme en témoignent la proximité des cours, des moyennes mobiles 50 jours, 100 jours et 200 jours. Chacune est horizontale, un cas rare.

Le prochain mouvement sera déterminant. Les niveaux que nous surveillons par exemple sur le CAC40 : 4530 et 4370.

Nous estimons maintenant le scénario

[REDACTED]

UN RISQUE D'ERREUR ELEVE POUR LA FED



[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] La
baisse des taux d'intérêt a pour objectif
d'inciter les agents économiques à
consommer/dépenser

tout de suite et à épargner plus tard. Ceux qui sont tout de même obligés d'épargner tout de suite vont devoir faire un effort supplémentaire. Il n'est plus certain que les premiers soient plus nombreux que les seconds.

[REDACTED]

[REDACTED]

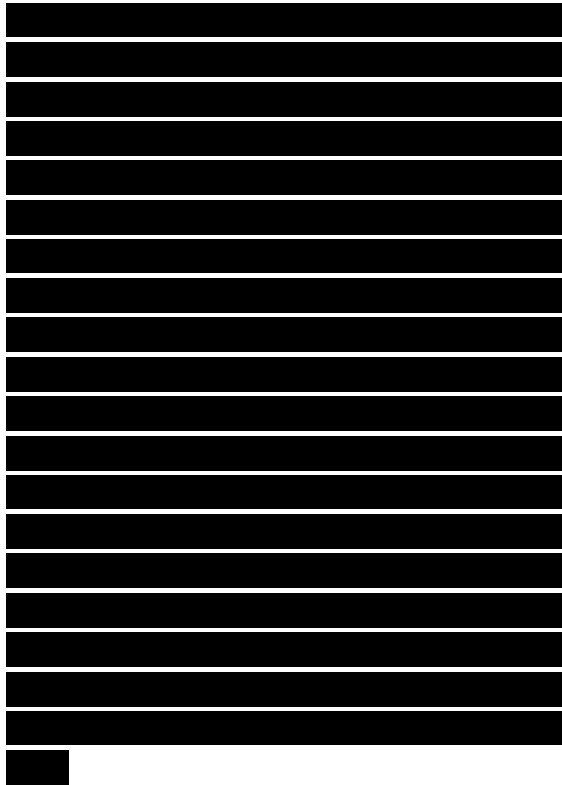
PESO MEXICAIN



Notre processus de recommandations a vocation à rechercher les fortes distorsions entre notre scénario macro-économique, politique, monétaire..., ou tout autre moteur influençant de façon majeure les marchés financiers, et le scénario implicite des marchés. **La montée en puissance de Trump depuis un an nous incite à nous intéresser à la monnaie mexicaine.**

[REDACTED]

[REDACTED]



Sources : *BCA Research, Chen Zhao (Brandywine), The Economist (24th sept), Mickael Khan (Barron's), France Diplomatie*

Rédigée le 18 octobre 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.