

# Perspectives



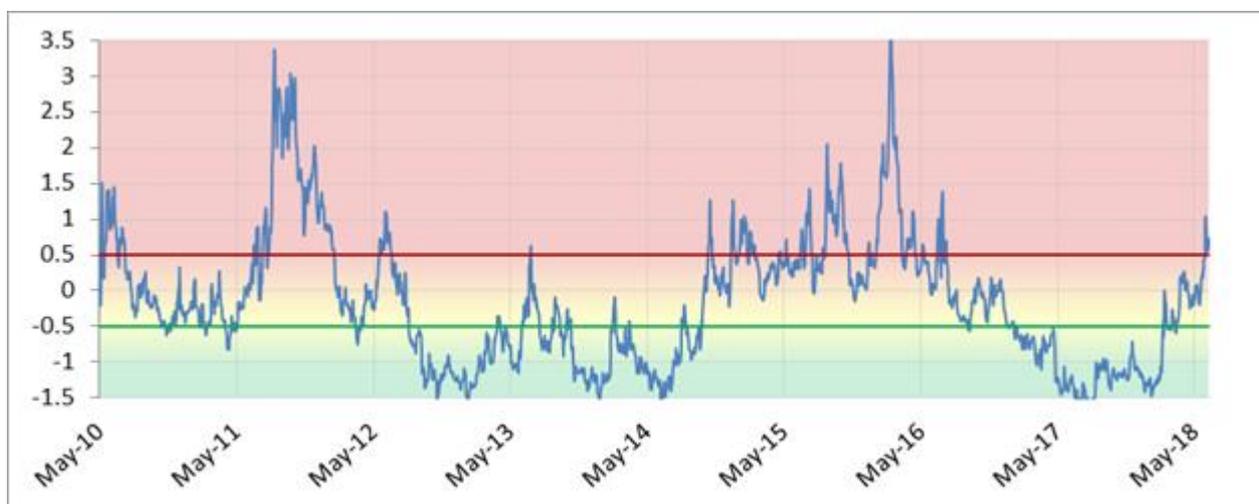
## Des marchés actions complaisants face aux tensions persistantes

12 juin 2018

Par Jean-Jacques Ohana, Responsable de la gestion d'actifs YCAP AM

La liquidité continue à se tendre sur les marchés malgré la bonne tenue des marchés d'actions.

### Indicateur « Risk Aversion »



Source : Riskelia

Risk Aversion Index	1 month ago	1 week ago	Today
	2018-05-11	2018-06-01	2018-06-08
<b>Global Risk Aversion</b>	-0.1	0.7	0.7
Equities	-0.4	0.0	-0.2
Cash Liquidity	-0.7	-0.5	-0.7
OECD Sovereign Debt	-0.8	0.9	0.9
Emerging Debt	1.5	2.1	2.1
Banks Euro	0.1	1.8	1.8
Banks UK	-0.5	0.0	0.7
Banks US	-0.2	1.1	0.8
Insurance	0.3	0.7	0.8
Carry Trades	0.2	1.1	1.3
Corporate Debt	-0.5	0.4	0.6
Oil	-0.5	0.4	0.1

© Riskelia <http://www.riskelia.com>

Source : Riskelia

# Perspectives

Tous les nœuds financiers sont touchés par le resserrement de la liquidité à l'exception des actions et du marché monétaire. La succession des dislocations financières depuis le début de l'année 2018 interpelle :

- Doublement de la volatilité implicite des actions américaines (VIX) en février
- Tension sur le spread de liquidité monétaire en dollar (spread LIBOR / OIS)
- Chute du rouble russe face au dollar
- Chute de la lire turque
- Chute du peso argentin
- Chute du real brésilien, du peso mexicain et désormais du round sud-africain
- Tension du spread Italie / Allemagne et contagion aux autres spreads souverains et au financement des banques de la zone euro
- Chute des actions bancaires de plus de 20% en zone euro

La chute des devises émergentes depuis le début de l'année 2018 est illustrée sur le graphique ci-après.

## Performance des principales devises par rapport au dollar depuis le début de l'année 2018



Source : Bloomberg

La faiblesse des devises émergentes a provoqué une tension des spreads gouvernementaux sur ces marchés. Parallèlement, le marché du crédit européen s'est dégradé après la tension sur le spread Italie / Allemagne.

# Perspectives

## Evolution des spreads de crédit HY EUR et EM souverains



Source : Bloomberg

Bien que la tension sur le spread Italie / Allemagne ait connu une accalmie ces derniers jours, elle révèle un dysfonctionnement de la zone euro et traduit l'imminence d'une crise existentielle. Le spread Italie / Allemagne se maintient au-dessus de 230 bps alors qu'il n'avait jamais dépassé 50 bps de 1999 à 2008. Le spread de taux est supérieur à 200 points de base alors que l'Allemagne affiche une croissance nominale de 3.8% et l'Italie une croissance nominale de seulement 2.6%. Ainsi, c'est l'Italie qui devrait avoir un taux de financement plus faible que celui de l'Allemagne, or c'est l'inverse qui se produit dans la zone euro. Un mécanisme de transfert fiscal et de mutualisation des risques pourrait permettre de résorber les chocs asymétriques de la zone euro. Loin de modérer les écarts de croissance et de compétitivité, les conditions financières en zone euro ne font qu'amplifier ces écarts puisque les pays à forte croissance nominale empruntent aux taux les plus faibles quand les pays les plus fragiles empruntent aux taux les plus élevés.

# Perspectives

## Spread Italie / Allemagne à 10 ans



Source : Bloomberg

Dans une interview au journal Corriere della Serra, le nouveau ministre des finances italien Giovanni Tria affirme que l'Italie fera tout pour éviter une situation de sortie de la zone euro et qu'il respectera les règles budgétaires du pacte fiscal. Cependant, l'homme fort de la coalition Liga/M5S, Matteo Salvini a décidé d'affirmer haut et fort les revendications italiennes sur le sujet de l'immigration en refusant d'accueillir en Italie un bateau de migrants. Il semble que l'Italie opère un retrait tactique sur les sujets économiques pour se concentrer sur le sujet de l'immigration. Néanmoins, ce retrait est temporaire et ne saurait être passé sous silence lors du Conseil européen, le 28 et 29 juin, préparé par l'euro sceptique Paolo Savona.

Plus globalement, un nouvel ordre mondial moins intégré, moins mondialisé, moins rigide du point de vue fiscal et monétaire, est en train de voir le jour comme l'atteste la tendance nationaliste dans l'ensemble des pays : le vote en faveur du Brexit, l'élection de Trump aux Etats-Unis, la victoire de la coalition populiste en Italie. Nous sommes en transition vers un nouvel état du

# Perspectives

---

monde plus décentralisé où les forteresses mercantiliste (notamment l'Allemagne) sont assiégées de toute part, que ce soit dans leur contribution financière au budget de la défense (cf. tweet de Trump hier) ou dans leurs industries fortement exportatrices (cf. industrie automobile en Allemagne).

Dans ce contexte de resserrement monétaire de la Réserve Fédérale, de probable arrêt du programme de rachat d'actifs de la BCE et de tensions sur le commerce mondial, nous maintenons un positionnement défensif sur les marchés d'actions particulièrement complaisants vis-à-vis de l'accumulation des risques financiers et politiques dans le monde.

**INFORMATIONS IMPORTANTES :** Ce document est destiné aux investisseurs professionnels. Toutes les informations disponibles sur le présent document ont un caractère purement informatif. Toutes les opinions exprimées sont celles d'YCAP Asset Management et ne constituent pas de conseil en investissement. Les données disponibles sur le présent document sont constituées à partir de sources réputées fiables mais n'ont pas été vérifiées par un organisme indépendant. Elles ne constituent ni un élément contractuel, ni une proposition ou une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les commentaires ne sauraient être considérés comme une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers mentionnés. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement auprès d'YCAP Asset Management.