

Perspectives



Le hérisson et le renard

9 juillet 2019

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

Le philosophe Isaiah Berlin, auteur du 20^{ème} siècle, s'est livré à un jeu intellectuel pour classer les penseurs en deux catégories.

Les renards sont des penseurs qui connaissent une multitude de petites choses tandis que les hérissons sont des penseurs qui connaissent parfaitement une seule et unique grande chose.

Les hérissons voient le monde selon une règle simple, comme par exemple Platon, Lucrèce, Dante... tandis que les renards voient un monde complexe, résultant d'une grande variété d'expériences, qui ne peut pas être réduit à une idée simple (Shakespeare, Molière, Goethe, Balzac...).

Cette parabole fut utilisée en 2012 par le statisticien Nate Silver, pour illustrer le contraste entre la prospective dynamique issue de l'analyse de données et les prophéties plus statiques des prévisionnistes de conviction.

Les marchés financiers sont-ils faits aujourd'hui pour les hérissons ou pour les renards ?

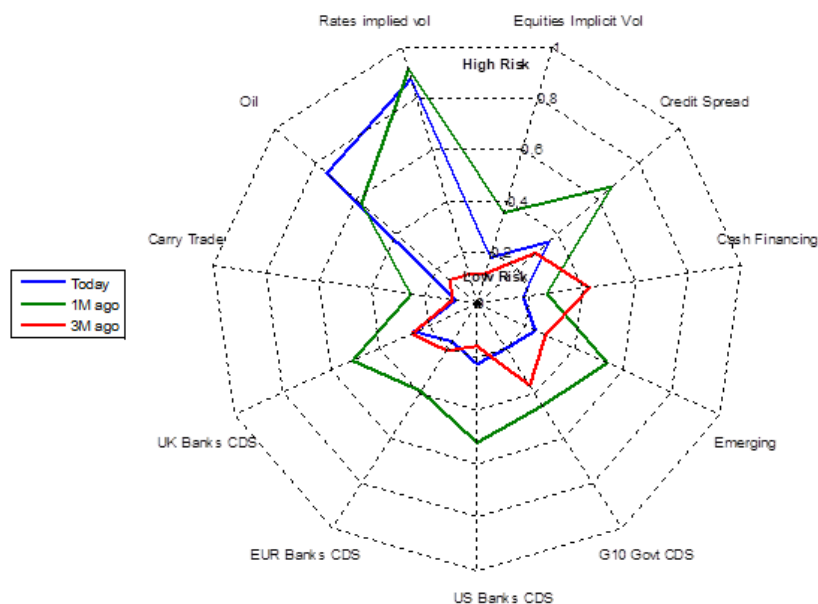
Les hérissons souhaiteraient voir clairement les marchés selon une règle simple : Bull vs. Bear. Or, des arguments aussi convaincants plaident pour les deux camps.

Perspectives

Le camp Bull

Les banques centrales sont à présent très accommodantes et la liquidité sur les marchés afflue de nouveau. En témoigne, l'indicateur d'Aversion au Risque calculé par Riskelia, qui caractérise des primes de risque faibles sur l'ensemble des marchés, à l'exception notable des marchés de matières premières et de taux d'intérêt.

Graphique Risk Aversion Spider (primes de risque normalisées)



SOURCES : RISKELIA, YCAP AM

Les anticipations d'assouplissement des banques centrales ont propulsé les marchés obligataires à des niveaux records. Le montant des dettes à taux négatifs atteint à présent 13 000 Milliards de dollars et représente 24% du gisement de dette mondiale notée Investment Grade. La chute des taux a soutenu par effet d'entraînement tous les compartiments d'actifs risqués défensifs, notamment la dette haut rendement, la dette souveraine risquée en zone euro (Grèce, Portugal, Italie, Espagne), les secteurs défensifs sur les actions et le facteur Qualité sur les actions mondiales.

Perspectives

Enfin, l'argument le plus haussier est la volonté de soutien des marchés d'actifs risqués sans précédent historique, de la part des Banques Centrales comme des politiques à travers le monde. Japon, Etats-Unis, Europe semblent prêts à tout pour soutenir la sphère financière, afin que l'effet richesse ruisselle dans l'économie réelle ou de façon plus défensive, afin d'éviter qu'une spirale déflationniste ne se propage de la finance à l'économie réelle.

Les derniers tweets de Trump sont tout à fait explicites sur son objectif de montée des cours boursiers aux Etats-Unis, sur leur effet supposé sur l'économie réelle et sur l'instrumentalisation nécessaire de la Réserve Fédérale (quitte à renier son indépendance) pour satisfaire ses visées financières.



SOURCE : TWITTER

Perspectives

Evolution des indices obligataires Bloomberg Barclays Aggregate US et EUR



SOURCE : BLOOMBERG

Proportion de dette à taux négatifs parmi le gisement mondial de dettes notées Investment Grade



SOURCE : BLOOMBERG

Perspectives

Le camp Bear

Cependant, les arguments baissiers ne manquent pas. Ainsi, comment expliquer le faible taux de participation à la hausse des marchés boursiers ? Si les perspectives de croissance sont si florissantes, comment ~~alors~~ expliquer la chute continue des métaux de base, ces derniers étant revenus à leur plus bas niveau depuis le début de l'année ? Comment expliquer aussi que la courbe de taux américaine ne cesse de s'inverser, malgré l'activisme de la Réserve Fédérale, envoyant ainsi un signal de probabilité de récession à 33%, un niveau qui a toujours précédé une récession aux Etats-Unis dans l'histoire économique.

Les hérissons financiers ne pourront définitivement pas trancher entre les deux grandes idées concurrentes qui façonnent les marchés :

1. La liquidité de marché gouverne tout et l'activisme sans limite des banques centrales devrait permettre aux bourses de remonter, accompagnées cette fois-ci de nouveaux actifs de réserve de valeur, tels que l'or.
2. Le cycle économique est l'ultime juge de paix de l'évolution des marchés, les caprices boursiers du Président Trump et des Banques Centrales ne pourront conjurer l'essoufflement inéluctable du cycle économique mondial et ses conséquences sur la surcapacité industrielle sur le plan mondial.

Il faudra collecter des informations de toute part, filtrer leur portée économique et financière, et naviguer à vue avec la souplesse et l'agilité du renard pour tenter de déterminer en définitive quel chemin prévaudra parmi les deux alternatives extrêmes soutenues avec force par les hérissons.

Perspectives

Hiérarchie de performance entre le S&P 500, le S&P 500 Equal Weight et l'indice de petites capitalisations US Russel 2000



SOURCE : BLOOMBERG

Evolution du cours de l'indice Bloomberg BCOM Industrial Metals



SOURCE : BLOOMBERG

Perspectives

Probabilité de récession calculée par la Fed de NY en s'appuyant sur la courbe de taux américaines



SOURCE : FED OF NY, BLOOMBERG

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.

YCAP Asset Management S.A. à conseil d'administration au capital de 1.000.000€ - SGP agréée par l'AMF sous le n°GP11000002
 le 13 janvier 2011 www.amf-france.org RCS Paris B 524 396 348
 37 avenue Pierre 1er de Serbie 75008 Paris - contact@ycap.fr