

# Perspectives



## L'interventionnisme des banques centrales a-t-il une limite ?

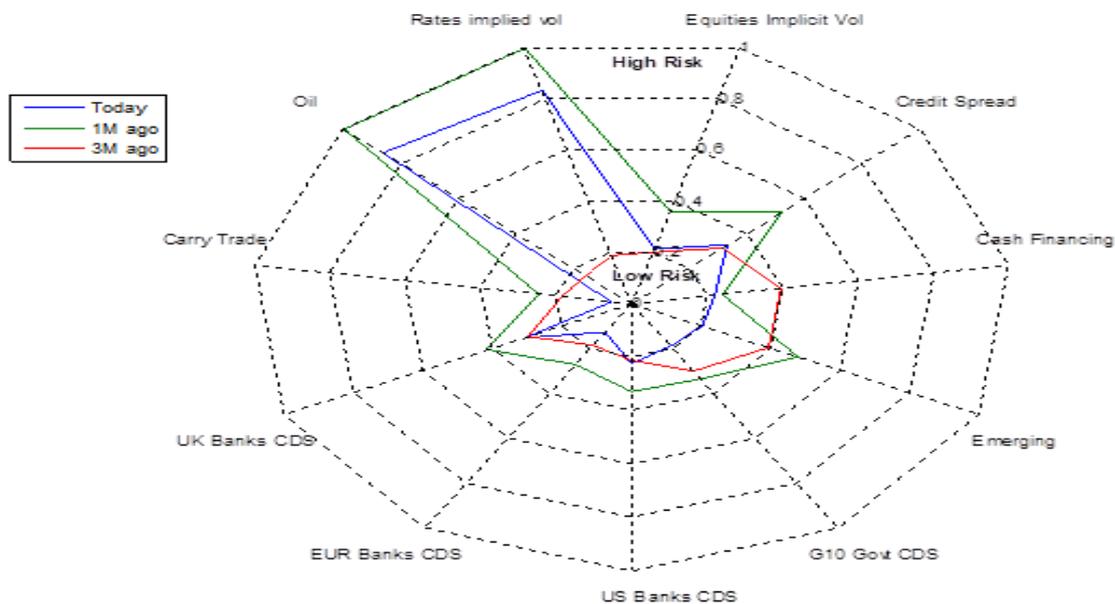
25 juillet 2019

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

La liquidité actuelle du marché est favorable aux actifs risqués à l'exception notable des matières premières (pétrole, or) et de la volatilité des taux d'intérêt.

L'interventionnisme des banques centrales explique le niveau élevé de volatilité implicite des taux qui traduit une préoccupation des investisseurs vis-à-vis des risques de baisse des taux et de débasement des monnaies fiduciaires face à l'or.

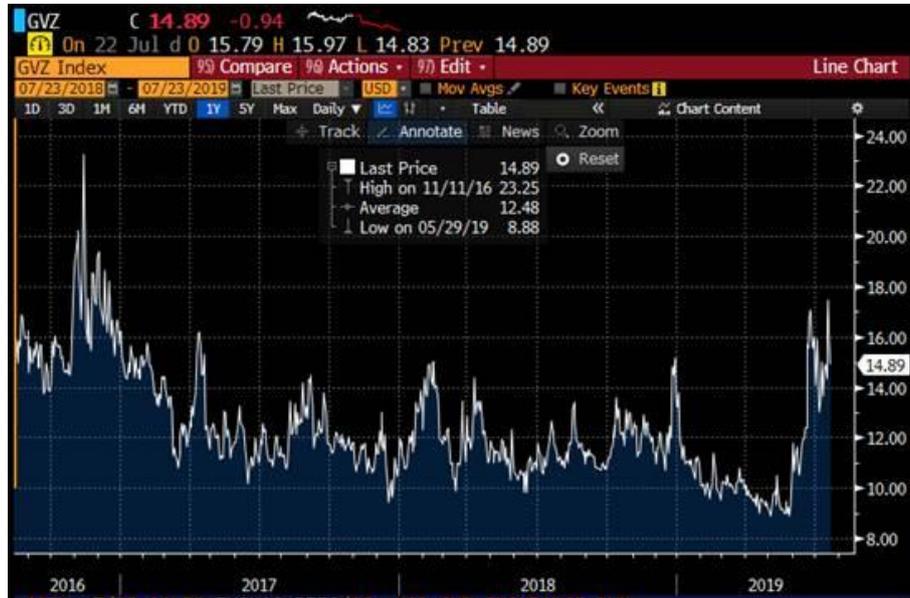
### RISK AVERSION SPIDER



SOURCE : RISKELIA

# Perspectives

## VOLATILITE IMPLICITE DE L'OR (CBOE GOLD VIX)



SOURCE : BLOOMBERG

## COURS DE L'OR FACE A L'EURO (ORANGE) ET AU DOLLAR (BLANC) AU COURS DES 10 DERNIERES ANNEES



SOURCE : BLOOMBERG

# Perspectives

Consécutivement au ralentissement de l'économie mondiale, les attentes du marché placées dans les banques centrales sont élevées :

- On attend une probabilité de 29% de baisse de taux de 10 bps de la BCE dès le jeudi 25 juillet et de manière encore plus édifiante une probabilité de baisse de 50% de taux de 20 bps d'ici décembre 2019 ;
- Concernant la Fed, on attend une baisse de taux avec certitude le 31 juillet qui serait d'environ 50 bps avec une probabilité de 17%, et d'ici le 30 octobre, une baisse supérieure à 75 bps avec une probabilité de 44%.

## ATTENTES DU MARCHE OBLIGATAIRE SUR LES PROCHAINS MOUVEMENTS DE TAUX DE LA BCE ET LA RESERVE FEDERALE

Euro Zone		Instrument					DIS: Eurozone OIS		Current Rate -0.40	
Overview		Future Implied Probability								
Current Implied Probabilities		Add/Remove Rates								
Dates	Meeting	Hike Prob	Cut Prob	Calculated 07/23/2019				Based on rate -0.40		
				-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	Fwd Rate	
07/25/2019		0.0%	29.1%	0.0%	0.0%	0.0%	29.1%	70.9%	-0.40	
09/12/2019		0.0%	62.8%	0.0%	0.0%	13.8%	49.0%	37.2%	-0.45	
10/24/2019		0.0%	87.7%	0.0%	9.3%	37.4%	41.1%	12.3%	-0.51	
12/12/2019		0.0%	89.6%	1.4%	13.5%	37.9%	36.7%	10.4%	-0.53	
01/23/2020		0.0%	93.3%	5.7%	22.1%	37.5%	27.4%	6.7%	-0.56	
03/12/2020		0.0%	95.1%	10.2%	26.4%	34.7%	21.7%	4.9%	-0.59	
04/30/2020		0.0%	96.3%	14.0%	28.3%	31.7%	17.8%	3.7%	-0.61	
06/04/2020		0.1%	95.9%	13.8%	28.1%	31.6%	18.0%	4.0%	-0.61	
07/16/2020		0.1%	96.2%	14.7%	28.3%	30.8%	17.2%	3.8%	-0.62	

United States		Instrument					Futures: Fed Funds - Effective		Fed Effective Rate 2.41	
Overview		Future Implied Probability								
Current Implied Probabilities		Add/Remove Rates								
Dates	Meeting	Hike Prob	Cut Prob	Calculated 07/23/2019				Based on rate 2.25-2.50		
				1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	2-2.25	Fwd Rate	
07/31/2019		0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.5%	82.5%	2.11	
09/18/2019		0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	12.3%	63.1%	24.6%	1.93	
10/30/2019		0.0%	100.0%	0.0%	6.1%	37.6%	43.9%	12.3%	1.81	
12/11/2019		0.0%	100.0%	2.7%	19.9%	40.4%	30.1%	6.9%	1.70	
01/29/2020		0.0%	100.0%	7.9%	26.1%	37.3%	23.1%	4.8%	1.62	
03/18/2020		0.0%	100.0%	12.4%	28.8%	33.8%	18.6%	3.6%	1.56	
04/29/2020		0.0%	100.0%	15.2%	29.7%	31.1%	16.0%	3.0%	1.52	
06/10/2020		0.0%	100.0%	18.3%	30.0%	28.0%	13.3%	2.4%	1.46	
07/29/2020		0.0%	100.0%	19.8%	29.7%	26.1%	11.9%	2.1%	1.43	

SOURCE : BLOOMBERG, SWAPS OIS

Même si les banques centrales se sont montrées très accommodantes dans leurs discours de politique monétaire, il n'est pas certain qu'elles se montrent à la hauteur des attentes qui ont été placées en elles. A en juger par la baisse récente des cours de l'EUR/USD, le marché anticipe que la BCE pourra délivrer une politique monétaire encore plus accommodante que celle de la Réserve Fédérale. A l'heure de la rivalité commerciale à laquelle se livrent les états-nations ou les blocs monétaires, le retour de la guerre des changes ne sera pas du goût de l'administration Trump qui ne manquera pas de faire payer à l'Europe en taxes commerciales, les gains qu'elle est susceptible d'engranger par sa politique de change.

# Perspectives

---

## 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](http://www.amf-france.org). RCS Paris B 524 396 348  
37 avenue Pierre 1er de Serbie 75008 Paris - [contact@ycap.fr](mailto:contact@ycap.fr)