

# Perspectives



## Les Banques Centrales alimentent une bulle

19 Février 2019

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

Depuis la fin du mois de décembre, nous constatons une amélioration globale des conditions financières en raison de l'interventionnisme exacerbé des banques centrales. La Réserve Fédérale adopte désormais un biais accommodant dans sa politique monétaire, la Banque Centrale Européenne envisage de reprendre les TLTRO (une autre forme de « Quantitative Easing »), tandis que la Banque Populaire de Chine (PBOC) a abaissé le taux de réserve obligatoire des banques chinoises à deux reprises en janvier. Les nouveaux prêts bancaires ont atteint un record mensuel à 3,23 trillions de yuan.

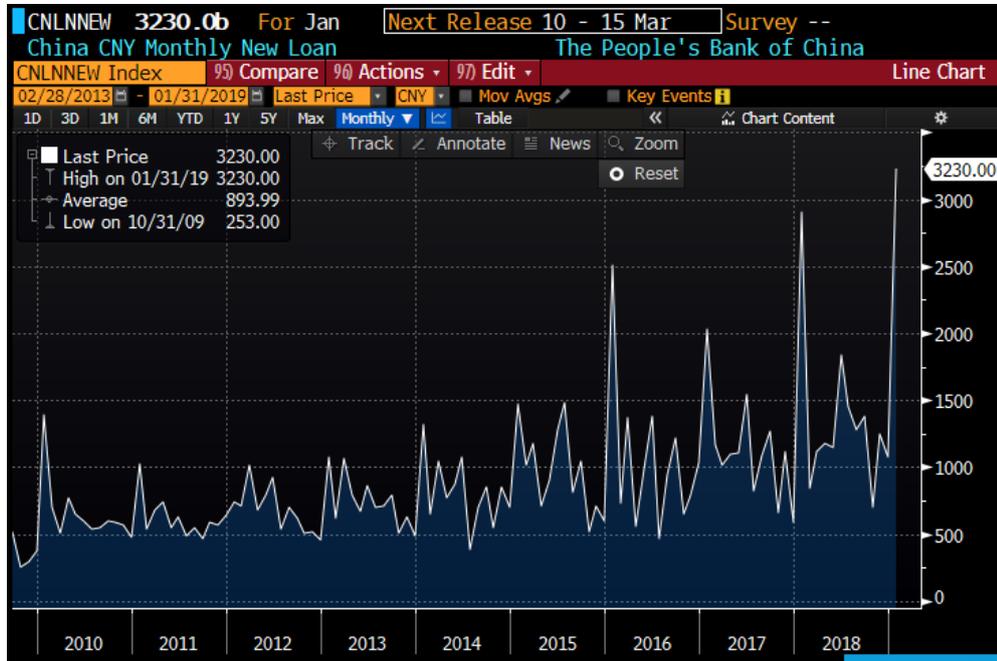
### Taux de Réserve Obligatoire des Principales Banques Chinoises



Source : Bloomberg

# Perspectives

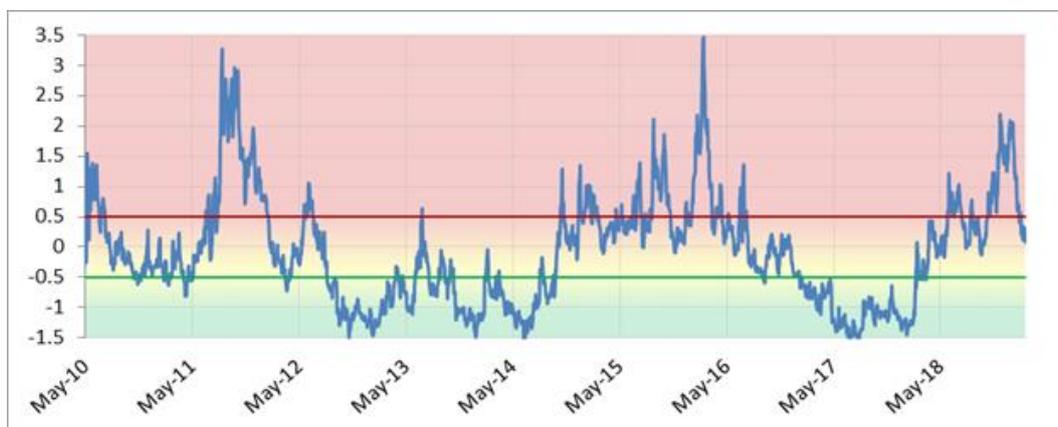
## Nouveaux prêts en Chine (données mensuelles en milliards de yuan)



Source : Bloomberg

En d'autres termes, les Banques Centrales abattent toutes leurs cartes pour sauver l'économie mondiale de la récession. Cet interventionnisme exacerbé permet de détendre les niveaux d'aversion au risque, comme en témoigne la baisse des volatilités sur les actions, les matières premières et les devises ou la détente des spreads de crédit aux Etats-Unis et en Europe.

## Risk Aversion



Source : Riskelia

# Perspectives

## Spreads de crédit des entreprises en catégorie spéculative aux Etats-Unis et en Europe



Source : Bloomberg

Ces énormes interventions ont généré une reflation financière très significative impliquant la hausse simultanée des actions, des obligations et des matières premières. Cette situation est parfaitement illustrée par le taux allemand à 10 ans aujourd'hui à 9 points de base, proche des plus bas niveaux et les marchés d'actions européennes en hausse de 9% depuis le début de l'année.

Les marchés d'actions semblent anticiper une reprise de la croissance mondiale, tandis que les marchés obligataires anticipent une politique monétaire encore plus accommodante. Par exemple, aux Etats-Unis, le marché anticipe une baisse du taux directeur de la Réserve Fédérale sur les 12 prochains mois, cette situation est inédite depuis 2008 ! Dans le même temps, les marchés d'actions américaines progressent fortement dans un contexte de chute modérée des bénéfices anticipés : cette situation traduit une expansion des ratios de valorisation des marchés actions. Comment les ratios de valorisation des marchés pourraient-ils encore croître alors que les marchés obligataires américains anticipent un scénario de récession ?

Dans un contexte d'endettement privé à des niveaux records et de vulnérabilité des marchés du crédit, auquel s'ajoutent des risques de tension commerciale et politique entre les Etats-Unis et

# Perspectives

l'Union Européenne, nous maintenons un biais global prudent qui fait fi de la bulle de complaisance créée par le sauvetage gratuit des banques centrales. Ce sauvetage ne fait qu'alimenter les risques de bulle monétaire, un phénomène que traduit parfaitement la progression régulière de l'or contre toutes les devises mondiales.

## Performance depuis le début de l'année des principales classes d'actifs

Marchés	Performance depuis le début de l'année 2019
S&P 500	10.7%
EU Stoxx 600	+9%
Japan Nikkei	+6.4%
MSCI EM (USD)	+7.4%
Germany Bund	+2.9%
France OAT	+2.3%
Italy BTP	+0.1%
US T Notes 10 Yrs	+0.4%
Gold	+2.6%
Oil Brent	+24.1%
Copper	+5.6%
Dollar Index	+1%
IG Corporate Credit EU	1.7%
IG Corporate Credit US	+3.7%
HY Corporate EU	+2.6%
HY Corporate US	+6.0%
Emerging Market Sovereign Debt (USD)	+4.8%

**Source : YCAP AM, Bloomberg**

# Perspectives

## Mouvement du taux directeur de la Réserve Fédérale anticipé par les marchés sur 12 mois glissants



Source : Bloomberg

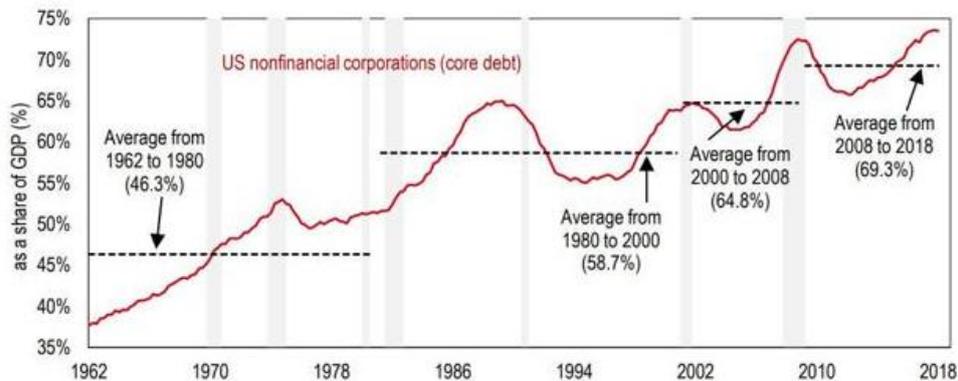
## Profits à 12 mois glissants sur le S&P 500 et évolution des prix du S&P 500 sur les 5 dernières années (normalisation en base 100)



Source : Bloomberg

# Perspectives

## Dettes des entreprises non financières américaines en % du PIB



Source : HSBC, BIS total credit statistics

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.