

Newsletter numéro 2 – Février 2023

Un mois de février assez calme avec des indices toujours plus hauts, un marché de l'énergie qui s'est stabilisé et un marché des changes anémiques.

Et un chiffre du chômage américain qui a tétanisé la planète finance !

Les détails dans la newsletter qui suit.

RAPPEL AUX TROUPES :

La prochaine conférence FIS aura lieu le 9 mars 2023 à 13h00 et aura pour thème « CE QUI ATTEND L'EUROPE EN 2023 ».

Nous vous y attendons très nombreux (en distanciel bien sûr !).

L'évènement : le chiffre US du chômage de février et le retour du dollar

Les «Non Farm Payrolls ».

Un petit rappel d'abord sur les données statistiques américaines: tous les premiers vendredis de chaque mois, la planète financière est suspendue à la parution du chiffre économique le plus important qui soit : les créations d'emplois du secteur non agricole américain ou en anglais les «Non Farm Payrolls ».

Le chiffre mesure l'évolution du nombre de personnes employées au cours du mois précédent (à l'exclusion de l'industrie agricole donc).

C'est donc le plus important pour l'analyse de la "situation de l'emploi", puisqu'il contient de nombreux renseignements précieux sur la croissance de main-d'œuvre, ce qui a un impact direct sur l'économie ainsi que sur le marché boursier actions bien sûr mais également sur toute une série de données comme la valeur du dollar contre l'euro, le prix du baril de Pétrole, le rendement des bons du Trésor, etc.

Bien entendu avant la parution du chiffre, c'est surtout l'écart entre le vrai chiffre statistique et les estimations qui sera le véritable moteur de variations du marché. Ainsi, un chiffre plus élevé que prévu peut être considéré comme positif pour le dollar et l'économie en général, tandis qu'un chiffre plus bas que prévu doit être considéré comme plutôt négatif.

Enfin, ça c'était avant !

Un monstre. Un poids lourd. Un K.O technique.

Le vendredi 3 février, les données officielles ont montré que les emplois non agricoles aux États-Unis avaient augmenté massivement de 517 000 en janvier, alors que le consensus prévoyait une augmentation de 185 000. Il s'agit donc d'une bonne nouvelle pour l'économie américaine, non ?

Ben, ce n'est pas si clair que ça en fait.

D'abord analysons ce chiffre. Les offres d'emploi ont explosé en janvier, atteignant leur plus haut niveau avec 517 000 créations d'emploi donc un chiffre qui a pris les marchés totalement au dépourvu.

La première chose inquiétante vient de l'indice du coût de l'emploi – qui s'est maintenu à un niveau annuel de 5,1 % au 4^e trimestre, ce qui reste bien supérieur à l'objectif de croissance des salaires nominaux de 3,5 % fixé par la Fed. C'est donc évidemment créateur d'inflation tant pour les prix à la production que pour les prix à la consommation.

Enfin, le taux de chômage s'est établi à 3,4% (le consensus prévoyait un chiffre de 3,6%) contre 3,5% en décembre. Et le salaire horaire moyen a quant à lui augmenté de 0,3 % sur le mois.

Ces données peuvent donc être déstabilisantes pour les traders et les investisseurs qui espéraient de nouvelles indications qui iraient vers un assouplissement du marché du travail américain, ce qui pourrait permettre à la Fed de modérer ses hausses de taux.

Bien que l'on puisse rester optimiste pour une pause du cycle de hausse des taux, d'aucuns pourraient y voir une autre interprétation que celui du consensus d'une seule et dernière hausse finale supplémentaire de 0,25 %.

Hélas le FOMC meeting est venu doucher tous ces optimistes !

Le FOMC qui a en charge de décider des hausses de taux a pris soin de s'exprimer de façon assez dure le 22 février.

Le dollar lui ne s'y est pas trompé.

Graphique DXY >



Le marché qui avait vu l'euro passer au-dessus de 1,10 dollars pour la première fois depuis 9 mois a vu depuis perdre près de quatre points par rapport au dollar après la parution de ce chiffre.

Le dollar index qui mesure la force du dollar par rapport à toutes les devises est lui monté de 1% à près de 105 ; sa hausse la plus importante depuis le début 2023 et un indice qui reprend par la même tout le chemin perdu depuis la fin décembre 2022

La fin (programmée) du règne du roi dollar n'est peut-être pas encre arrivée !

Les Devises

Cross	EUR	USD	GBP	CHF
EUR	1,0000	1,0651	0,8807	0,9880
USD	0,9389	1,0000	0,8271	0,9276
GBP	1,1355	1,2090	1,0000	1,1218
CHF	1,0121	1,0780	0,8914	1,0000

Exemple : 1 EUR = 0,8807 GBP

Calme plat (avant la tempête ?)

Le calme plat et les volatilités en chute libre : c'est ce que nous voyons en février sur le marché des changes.

Après une période chargée qui a donné lieu à de nombreux changements de direction sur les devises, les volatilités des options de change sont en baisse et sont maintenant à un chiffre. Elles ont glissé surtout avec les fonds spéculatifs qui reprennent leur habitude de vendre toute option qui est chère sur le marché du change.

Pour les traders qui ont vendu massivement le dollar au cours des cinq derniers mois, c'est le moment de « take the money and run » ce qui est particulièrement important pour ceux qui ont parié avec profit sur une hausse de l'EUR/USD.

Étant donné que l'euro représente 58 % de l'indice du dollar, une période de liquidation longue influencera le trading du dollar en général, et avec les annonces du FOMC du 22 février, le dollar est un endroit assez confortable pour placer des liquidités pendant une accalmie des marchés.

Curieux : les options zéro jour sur le S&P !

Rappel : que sont les contrats d'option ?

Les contrats d'option sont un type de contrat dérivé qui permet aux traders d'acheter ou de vendre un titre sous-jacent à un prix prédéterminé. Ainsi, vous pouvez acheter un contrat "call" qui vous donne le droit d'acheter une action à un certain prix.

Les traders utilisent les options pour augmenter leur effet de levier. Elles sont devenues extrêmement populaires au cours des dernières années car les traders peuvent gagner plus d'argent rapidement qu'avec des actions, mais les options sont souvent intrinsèquement plus volatiles et risquées que l'achat d'actions.

Les options à échéance zéro finissent le jour même à la fin de la journée. Elles se sont développées pendant la pandémie et permettent aux traders de couvrir leurs positions sur le marché sur une très courte période. **Mais la rapidité de la vente, de l'achat et de la couverture de ces instruments d'option peut entraîner une poussée de la vente ou de l'achat notionnel d'actions sur le marché au sens large.**

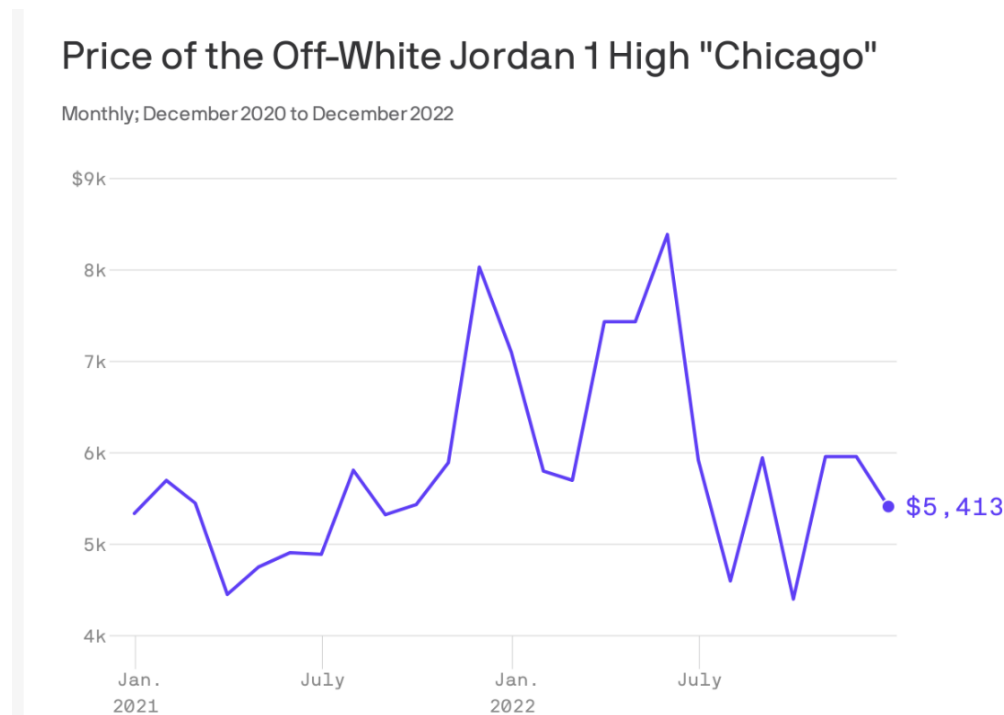
Si un mouvement important se produit lorsque ces options sont dans la monnaie, et que les vendeurs ne peuvent pas soutenir ces positions, la couverture forcée entraînerait des flux directionnels très importants. Ces flux pourraient avoir un impact particulier sur les marchés étant donné l'environnement actuel de faible liquidité, en particulier à la baisse du marché.

En effet on peut estimer qu'un grand mouvement boursier quotidien pourrait déclencher une cascade de transactions qui "pourraient entraîner des ventes intra Day sur un grand mouvement de baisse. Et forcément une accélération systémique du mouvement de baisse.

Le prix des Jordan comme classe d'actifs alternative

Vous convoitez une paire de Nike Jordans Originales ? Ou d'une montre de luxe qui était totalement inaccessible il y a un an ?

Il se pourrait bien que vous puissiez vous les procurer à un prix raisonnable sur le marché de la revente. C'est le revirement par rapport à l'année dernière.



Alors pourquoi peut-on utiliser l'indice des Nike Jordans comme on utilise sur le marché des changes le Big Mac Index ?

En effet, ces baisses de prix indiquent que l'effervescence a quitté le marché, ce qui amène les amateurs de baskets et les analystes à se demander si le marché est en train de s'effondrer ou simplement de retrouver un semblant de normalité.

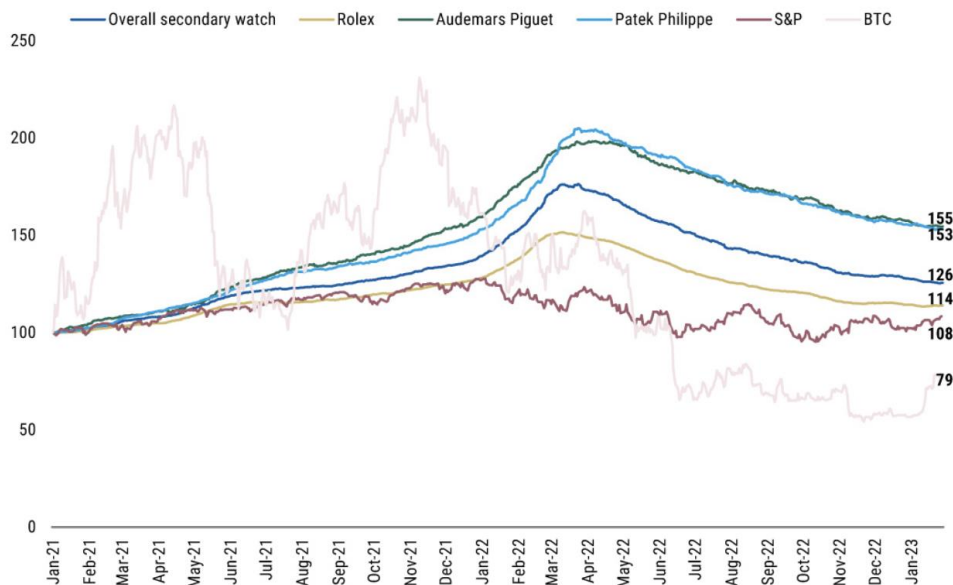
Ainsi Altan Insights, un fournisseur de données et de recherches, a examiné les données de prix de la plateforme de revente StockX pour plus de 100 baskets populaires de ces dernières années. Il a constaté que le rendement moyen des prix en 2022 était de moins 7 %.

En 2021, le même échantillon était en hausse de 23 % en moyenne.

Prenons l'exemple de la Nike Dunk : elles s'arrachaient à plus de 300 \$ sur StockX en 2021 - mais sont maintenant à 150 \$ voire moins.

C'est pareil pour le marché des montres de luxe : le prix des montres stars émanant des manufactures d'exception baisse depuis quelques semaines sur le marché de la seconde main après des saisons d'euphorie.

Performance of the WatchCharts Overall Market Index from January 2021 to present



Alors pourquoi ?

Pendant l'époque du COVID, le marché a reçu le même coup de pouce qu'un grand nombre d'autres actifs spéculatifs (crypto, NFT, etc), qui avait été alimenté par les fonds de relance et la politique monétaire facile qui a fait croire aux spéculateurs que les marchés ne pouvaient que monter.

Nike a longtemps fonctionné sur un modèle de rareté et de battage publicitaire afin d'attiser la demande - mais les problèmes de chaîne d'approvisionnement découlant de la pandémie ont augmenté le facteur de rareté.

"Les gens voyaient les gros titres sur les énormes sommes d'argent que les revendeurs de baskets gagnaient sur le marché, et cela a attiré plus de monde. On en est arrivé à un point, en 2020 et 2021, où pratiquement chaque Nike sortie se vendait (beaucoup) plus chère sur les marchés secondaires.

Comme pour la plupart des autres classes d'actifs, l'évolution de l'environnement macroéconomique - hausse des taux et mode général d'abandon du risque - a eu un impact sur les flux d'argent dans l'espace.

Et les problèmes de chaîne d'approvisionnement se sont largement atténués : plus de pénurie.

Mike Sykes, auteur du blog [The Kicks You Wear](#), partage cet avis.

"La fièvre qui régnait autrefois sur le marché a disparu", affirme-t-il. Les revendeurs, en particulier ceux qui ont de l'envergure, peuvent encore faire des bénéfices, mais il est plus difficile pour les revendeurs marginaux de faire beaucoup, ajoute-t-il.

ESG et due diligence



Le pacte vert pour l'Europe est un ensemble de mesures qui met l'UE sur la voie de la transition écologique. L'objectif ultime étant d'atteindre la neutralité climatique à l'horizon 2050.

Il favorise la transformation de l'UE vers une société juste, prospère et surtout dotée d'une économie moderne et compétitive

Le pacte vert pour l'Europe ambitionne donc de rendre la finance plus durable.

À cette fin, le Conseil européen a adopté en novembre la directive sur les rapports de durabilité des entreprises, qui comprend un ensemble de règles relatives aux rapports environnementaux et sociaux.

En effet, cet écosystème réglementaire, combiné à la demande des investisseurs, fait de la due diligence ESG un élément essentiel de la plupart des transactions de M&A.

L'objectif d'une due diligence ESG est d'analyser le degré de maturité d'une entreprise en mettant en évidence ses points forts et ses axes d'amélioration en matière de développement durable, en tenant compte du degré d'importance des enjeux au regard du modèle de la cible.

La Taxonomie

Depuis l'adoption de la taxonomie dite verte, entrée partiellement en vigueur en janvier 2022, l'Union européenne multiplie les réglementations qui poussent les entreprises et les acteurs financiers à intégrer davantage les critères ESG dans leurs modèles économiques.

Les six objectifs inclus dans la taxonomie européenne sont les suivants :

- **Atténuation du changement climatique**
- **Adaptation au changement climatique**
- **Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines**
- **Transition vers une économie circulaire, y compris la prévention et le recyclage des déchets**
- **Prévention et contrôle de la pollution**
- **Prévention et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes**

Les activités économiques sont donc désormais classées en fonction de leur degré de compatibilité avec les changements environnementaux.

Les fonds d'investissement sont soumis à la même logique.

La réglementation SFDR, entrée en vigueur en mars 2021, donne aux gérants d'actifs un cadre leur permettant l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), tant au niveau de l'entreprise que des fonds.

Grâce à ce dispositif, les clients devraient être plus à même de comparer la démarche des différents gérants d'actifs vis-à-vis des principaux enjeux en matière de durabilité, comme le changement climatique.

Si l'intérêt des investisseurs institutionnels pour les critères ESG remonte à une dizaine d'années, ce nouvel écosystème juridique européen pousse les opérateurs à intégrer les critères environnementaux et sociaux au cœur de leur politique d'investissement, et non plus seulement à la marge.

Ainsi, les audits ESG sont devenus la norme dans les opérations de M&A. En 2021, près de 80 % des sociétés de gestion ont déclaré avoir formellement intégré les critères ESG dans leur due diligence lors de la phase d'acquisition.

Afin de systématiser et de faciliter la due diligence ESG, la Commission européenne a étendu ses exigences en matière de reporting environnemental et social des entreprises.

Le FOMC meeting du 22 Février

Le Compte-rendu des réunions du Federal Open Market Committee (FOMC) est un résumé détaillé de la réunion de politique monétaire du comité qui offre un regard détaillé sur la position du FOMC en termes de politique monétaire.

Par conséquent, les traders de produits de taux, de devises et d'actions les observent en détail pour d'éventuels indices concernant les futures décisions sur les taux d'intérêt.

Les minutes de la réunion de la Fed du 22 février ont donné des signes très inquiétants pour le marché : en effet celles-ci ont été publiées alors que les investisseurs étaient à la recherche de plus d'informations sur l'orientation à court terme de la politique et de tout commentaire concernant la possibilité que la Réserve fédérale revienne à des hausses de 50 points de base.

Le procès-verbal a montré que quelques participants étaient favorables à une hausse des taux de 50 points de base, ce qui a entraîné une hausse du dollar américain, mais a laissé le rendement du Trésor américain relativement stable.

Cela a laissé le prix de l'or quelque peu sous pression autour du plus bas de la journée, près de 1 825,54 \$, après que le métal jaune a eu atteint un sommet de 1 846,05 \$ plus tôt dans la journée.

Les notes clés des minutes du FOMC

- Quelques participants sont favorables à une augmentation des taux de 50 points de base
- Tous les participants ont convenu que d'autres hausses de taux étaient nécessaires pour atteindre les objectifs en matière d'emploi et d'inflation.
- Les participants ont déclaré qu'une politique monétaire restrictive était nécessaire jusqu'à ce que la Fed ait confiance dans une baisse de l'inflation à 2 % ; ils ont ajouté que ce processus prendrait "un certain temps".
- Tous les participants sont favorables à de nouvelles réductions du bilan de la Fed dans le cadre du plan actuel.
- Les participants ont déclaré que l'incertitude associée aux perspectives de l'économie, du marché du travail et de l'inflation était "élevée".
- Les participants voient des risques à la hausse pour l'inflation, notamment la réouverture économique de la Chine et la guerre en Ukraine.
- Les participants ont déclaré que les risques pour les perspectives économiques sont pondérés à la baisse.

Bien entendu, après toutes ces nouvelles réjouissantes, les actions ont chuté, les rendements du Trésor ont remonté et le dollar est retourné sur les plus hauts de 2023 !