

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

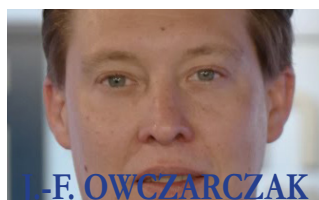
2018, June 22 — Risk/Reward of a Bullish View towards year-end

...article de Cosima F. Barone



Bruno ESTIER
Global Market Advisor
and Technical Analyst

Bruno Estier offre des services de 'coaching' à des traders professionnels et des gestionnaires de portefeuille, basé sur trente ans d'expérience en analyse technique et des méthodes comportementales. Ancien Président de l'Association suisse des techniciens de marché (SAMT) pendant 12 ans, il a été aussi Membre du Conseil d'administration--Président et Secrétaire--de la Fédération internationale des analystes techniques (IFTA). Il est titulaire d'un MSTa de La Société d'Analyse Technique de Londres et a la désignation CFTe et MFTA de IFTA. Après avoir obtenu un MBA de l'Université de Chicago Booth Graduate School of Business et d'une maîtrise en économie de l'Université de Saint-Gall (HSG), il a travaillé 12 ans chez JP Morgan, et Lombard Odier & Cie à Genève, où pendant 10 ans a occupé le poste de chef de l'équipe d'Analyse Technique du département du CIO.



J.-F. OWCZARZAK
CEO
Management Joint Trust SA

Diplômé de HEC Saint Gall en 1997, Jean-François commença sa carrière à Londres dans la banque d'affaires (Paribas, Deutsche Bank). En 2003, il rejoint l'entreprise familiale, Management Joint Trust SA (MJT), fondée en 1969 à Genève et active dans le conseil aux institutionnels sur les marchés financiers. Jean-François est certifié CFTe et a obtenu le "Bronwen Wood Memorial Award" en 2013 pour le meilleur diplôme de certification dans le monde sur l'année 2012. Il est aussi détenteur de la certification FRM (Financial Risk Manager, délivré par le Global Association of Risk Professionals). Pour ces nombreuses contributions ces dernières années, Jean-François fut nommé 5 fois depuis 2015 en tant que finaliste dans différentes catégories des Technical Analyst Awards, et vient de gagner la catégorie du «Best Specialist Research 2018» avec sa publication The Capital Observer (www.thecapitalobserver.com) qu'il co-édite avec Diapason Currencies & Commodities UK (société de recherche macro-économique).

Lors de cette 4^{ème} Réunion Mensuelle de 2018, organisée par le Groupement le 22 juin au Métropole, précédant la pause estivale et dédiée à l'analyse technique, ce thème a été largement étendu à d'autres domaines tels que la macro-économie, l'analyse comportementale et la gestion du risque financier, grâce à la compétence et à l'expérience professionnelle de nos orateurs. La qualité de leurs présentations en fut la preuve.

Le premier orateur à prendre la parole, **Monsieur Bruno Estier** présente le 'menu' choisi du jour, soit les taux d'intérêt et la migration du risque de déflation vers celui de l'inflation, l'impact de la hausse des taux sur les marchés des actions, quid du Japon et de l'Europe, et le risque que les marchés émergents semblent pérenniser (*on peut perdre 30% en quelques semaines ... c'est arrivé au Brésil ...dit-il*).

S'appuyant sur des graphiques de long-terme, il explique comment, en analyse technique, il a été déjà possible en 2012 de prévoir la hausse de taux des Bons du Trésor U.S. à 10-ans, même s'il a fallu attendre le 'double bottom' pour en acquiescer la certitude. Il s'appuie également sur d'autres indicateurs, tels que le MACD, le Slow Stochastic, les Bollinger Bands et des mesures de volatilité, pour confirmer la tendance et pour quantifier le potentiel de hausse (*et baisse*). Les taux à 10-ans ayant atteint et dépassé 3%, Monsieur Bruno Estier voit néanmoins la possibilité que, durant août-septembre, ils testent à nouveau le niveau de 2.75% (*plus explicite sur le graphique hebdomadaire, à droite*), sans pour autant mettre en difficulté la tendance haussière de base. En confirmation du 'bottom' historique des taux d'intérêt vient également la théorie des cycles de 60 ans (*voir l'infographie à droite; période de 1740 à nos jours*), qui démontre également l'inversion de tendance en cours des taux d'intérêt "high grade".

Pour le marché des actions, il choisit d'analyser le S&P500. Il mentionne les divers cycles à observer, tels que le "presidents' cycle", le "Juglar cycle" et le "Kitchin cycle", qui sont utiles en analyse technique. Il propose, parmi d'autres, le graphique mettant en évidence la convergence de ces deux derniers cycles avec le cycle à long-terme de 37 ans. Qu'il s'agisse du "weekly" ou du "daily", les divers graphiques démontrent que la hausse des actions a tendance à s'essouffler, mais seulement pour un temps (*court-terme*), car il y a bien une certaine force soutenant la tendance haussière de base à plus long-terme (*les small-caps et le secteur*



Sponsored by UTS - UNITED TRADING SERVICES SA
Member of GSCGI/SAIFA

LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, June 22 — Risk/Reward of a Bullish View towards year-end

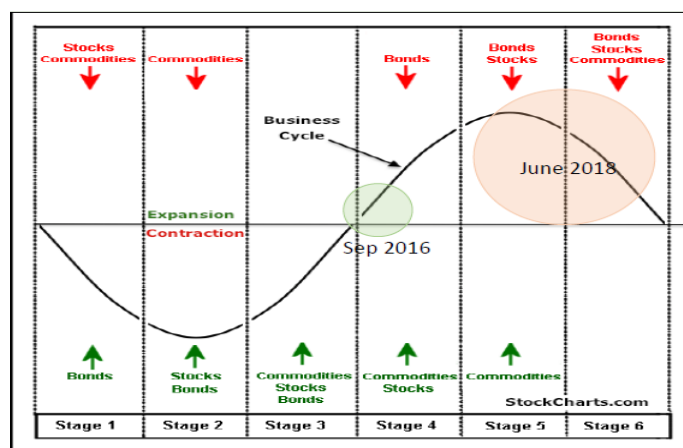
...article de Cosima F. Barone

technologique). Le marché des actions japonaises n'invite pas particulièrement à y placer des avoirs. *'Un investissement au Japon ne représenterait qu'une diversification d'investissement pour ne pas être uniquement exposé aux USA'* ... dit-il. L'Europe, dont les actions ne démarrent pas vraiment pour inciter à y investir à long-terme, est un autre cas de simple diversification à court-terme. Parmi les marchés émergents, la Chine tire mieux son épingle du jeu que d'autres, alors que (*par exemple*) le Brésil a été fort décevant. Le problème pour l'investisseur est que seules les actions américaines restent attractives (*"large caps"* et *NASDAQ*). D'où l'importance de ne pas ignorer le Dollar U.S. (*USD Index*), qui semble s'orienter à la hausse avec au moins un objectif de 103, tendance qui est également confirmée par le graphique mensuel.



En conclusion de son excellente présentation, il affirme que le risque de déflation semble avoir été écarté, ce que l'analyse du CRB Index confirme. Et il recommande chaleureusement d'être attentif à la présentation de Monsieur Jean-François Owczarczak, co-auteur du magazine *"The Capital Observer"* (www.thecapitalobserver.com) avec *Robert Balan de Diapason Currencies & Commodities UK*, une véritable sommité en analyse financière, technique et macro-économique, qui lui a tout appris au début de sa carrière ... précise-t-il.

D'emblée, **Monsieur Jean-François Owczarczak**, décrit l'exercice absolument unique que ce magazine représente, celui de réconcilier analyse technique et analyse macro-économique pour arriver à des conclusions d'investissement au service des gestionnaires de fortune et d'autres professionnels institutionnels de la finance. Il



situe le positionnement dans le cycle de "Pring Turner Business" (*modèle décrivant la rotation des classes d'actifs au travers du cycle économique; chaque phase dure 4 à 5 ans; voir infographie en haut*) de leur dernière conférence de Septembre 2016 au GSCGI et de celle actuelle, où on peut observer le basculement du cycle de 'réflation' vers un début de rotation des obligations, des matières premières dont la hausse en a surpris plus d'un — *mais pas nous* ...dit-il — et des actions surévaluées, laissant présager qu'une phase de contraction d'environ 20-24 mois pourrait suivre.

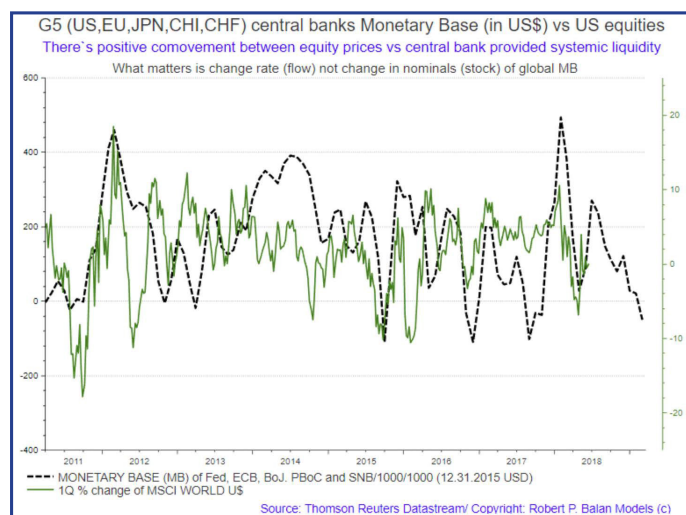
Parmi le secteur "Actions", les marchés émergents sont déjà entrés en phase corrective, en particulier l'Amérique latine et l'Europe de l'est, seule l'Asie reste encore relativement attractive aux yeux des investisseurs. Un plus haut des marchés financiers se dessine à l'horizon de fin juillet et courant août (*U.S., Europe et Japon*), ce qui va provoquer une rotation des secteurs d'investissement actuels vers ceux qui sont le plus défensifs dans un marché tendanciellement baissier. En d'autres termes, les banques centrales commencent à retirer du marché la liquidité si généreusement déversée par le passé mais, la corrélation entre liquidité et les actions ayant un temps de réaction d'environ 11 à 12 mois (*voir infographie en haut à gauche de la page suivante*), un plus haut des marchés actions est encore possible durant l'été. Dès la fin de l'été, une phase de correction pourrait s'installer et durer 12 à 18 mois avec un risque potentiel de baisse, pour le S&P500 qui est en hausse depuis 9 ans, d'environ 20% à 35%. Les "small caps", bénéficiant de la force du Dollar, affichent encore à présent une performance positive, qui pourrait continuer durant toute l'année et jusqu'en début de 2019.

Se tournant vers le secteur "Obligataire", Monsieur Jean-François Owczarczak indique que le cycle de hausse des

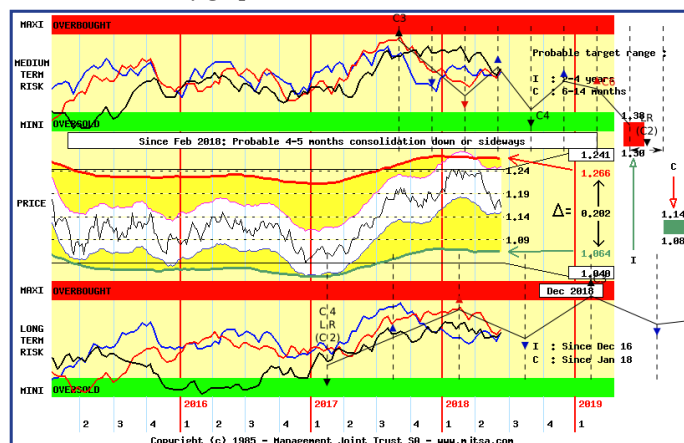
LA REUNION MENSUELLE DU GSCGI

2018, June 22 — Risk/Reward of a Bullish View towards year-end

...article de Cosima F. Barone



EUR/USD – Weekly graph: Medium Term (next 3 to 12 months)



taux d'intérêt des Bons du Trésor américains à 10 ans pourrait s'inverser à court-terme avec une correction de 70 à 110 basis points, confirmant ainsi le processus de "flattening" de la courbe des taux. Le risque d'inversion de la courbe reste réel pour la fin de l'année ou début 2019, et il vaudrait mieux ne pas l'ignorer étant donné que, sur la base de l'observation des deux dernières décennies, la baisse du différentiel entre les taux à 10-ans et 3-ans (*U.S. Treasuries*) a inmanquablement conduit à une contraction du GDP (*Gross Domestic Product*) après environ 6 trimestres. Le plus haut a été enregistré il y a exactement six trimestres! En Europe, la partie longue de la courbe des taux a atteint son plus haut niveau en début d'année ... *the long-term German Bund yields topped out in February 2018* ... dit-il, et il ne serait pas étonné de voir ces taux s'aventurer même en dessous de zéro. A noter que le cumul d'une réduction de la liquidité fournie par les banques centrale et de la hausse de l'inflation devient plutôt explosif pour les investissements.

La croissance mondiale semble perdre de sa vigueur, à en juger par les prévisions du U.S. CBO (*Congressional Budget Office*) et du IMF (*International Monetary Fund*), environnement qui tend à faire migrer les investissements vers la zone Dollar. Dès lors, l'évolution des "Monnaies", en particulier du Dollar U.S. et de l'Euro, sont d'excellents indicateurs à retenir. Il ne serait pas surprenant de voir l'EUR/USD atteindre 1.14 -1.10 vers la fin de l'été, pour ensuite se stabiliser en automne (*voir infographie en haut à droite*). Le Yen japonais (USD/JPY), encore en correction à présent, pourrait se renforcer à partir de l'automne pour éventuellement revenir à parité contre le billet vert. Monsieur Jean-François Owczarczak indique, avec toute une série de graphiques comparatifs

fort intéressants (*les slides sont à disposition des Membres en zone réservée sur www.gscgi.ch*), que la grande peur des marchés financiers d'une forte hausse de l'inflation semble exagérée pour le moment, bien que le risque perdure dans le futur (*années 2020s*).

Enfin, les signes observés dans le secteur des "Matières premières" viennent confirmer des prévisions économiques (*voir plus haut*), en particulier le "possible/probable" ralentissement de l'économie mondiale. A noter que, selon l'IEA (*International Energy Agency*), la production de pétrole aura tendance à rester ferme les deux prochaines années, alors que la demande faiblira sans doute à cause du ralentissement économique, dont les contours commencent à être de plus en plus visibles. Parmi les métaux précieux, l'or pourrait continuer à subir la force du Dollar U.S. jusqu'en fin d'été, pour ensuite commencer un cycle haussier contre diverses monnaies, y compris le billet vert, et d'autres classes d'actifs.

Pour conclure son excellente présentation, Monsieur Jean-François Owczarczak recommande de réduire l'exposition aux actions lors des 'rallies' attendus dès le milieu de l'été, d'éventuellement profiter de l'opportunité d'investir dans les obligations 'high grade' offrant un retour en investissement meilleur que les actions, de rester positionné sur le Dollar U.S. de préférence et même de considérer des actifs défensifs (*or et Yen japonais*) en phase de décroissance économique (*automne et 2019*).

Le GSCGI tient tout particulièrement à saluer l'aimable et remarquable contribution mensuelle de ses deux Membres, Bruno Estier et Jean-François Owczarczak, à la rubrique "*Le Coin Technique*" (p.18-19) du *WealthGram*, qui atteste d'un véritable esprit associatif et de partage des connaissances.