



Jacques Bossuyt

Tel : (+352) 621.21.55.07
e-mail : jacques.bossuyt@pt.lu

The Political Incorrect Financial Letter

Un regard satirique mais pas moins pertinent sur l'actualité boursière.

Cette édition spéciale cadre dans le Consequent Investing Concept.

The February 5 Flash-Crash

Le Consequent Investing Concept Portfolio a progressé de 2.43% en janvier, contre 1.42% pour l'indice de référence MSCI World en Euro. Entretemps il y a eu le flash-crash du lundi 5 février où Wall Street a perdu 6% en 6 minutes, entraînant pratiquement toutes les bourses du monde entier.

Cette crise a été l'occasion pour faire la démonstration de mon principe « GAGNER EN PERDANT MOINS ». Mes hedges (protections) ont enfin prouvé leur efficacité.

- Au courant du mois de janvier, l'exposition aux actions avait déjà été ramenée de 90% (au 4 janvier) à 68% par la vente de futures
- Le 2,5 et 6 février des stop-loss -4.50% et -7% ont été atteints, ce qui a réduit encore l'exposition aux actions à 51% et puis à 42%
- La position long-Vix (sur lequel - j'avoue - j'ai perdu de l'argent l'année passée) a apporté 1% de performance
- Et puis les dieux de Wall Street étaient de mon côté, car le petit résidu (0.34% du portefeuille) du put SPX 3/13/18 2350 qui ne valait plus que 2.10 USD au 31/1, est monté et a été vendu à 42.78 USD (= x 20) le 5 février, ce qui a rapporté 8% de performance.

Aujourd'hui, le MSCI World en Euro est à -4.76 YTD, le S&P500 à -3.46% et le Stoxx Europe600 à -3.89%. Le Concept Portfolio est à +9.82% YTD, mais le débâcle de hier n'est pas encore complètement escompté dans la VNI du portefeuille. La performance YTD devrait se situer autour 8% (à confirmer).

Après ce coup de maître (mais surtout avec l'aide des inconscients qui ont *shorté* le VIX) je me sens beaucoup plus à l'aise, et je peux me permettre de prendre moins de risques cette année. Peut-être que je vais tout vendre...

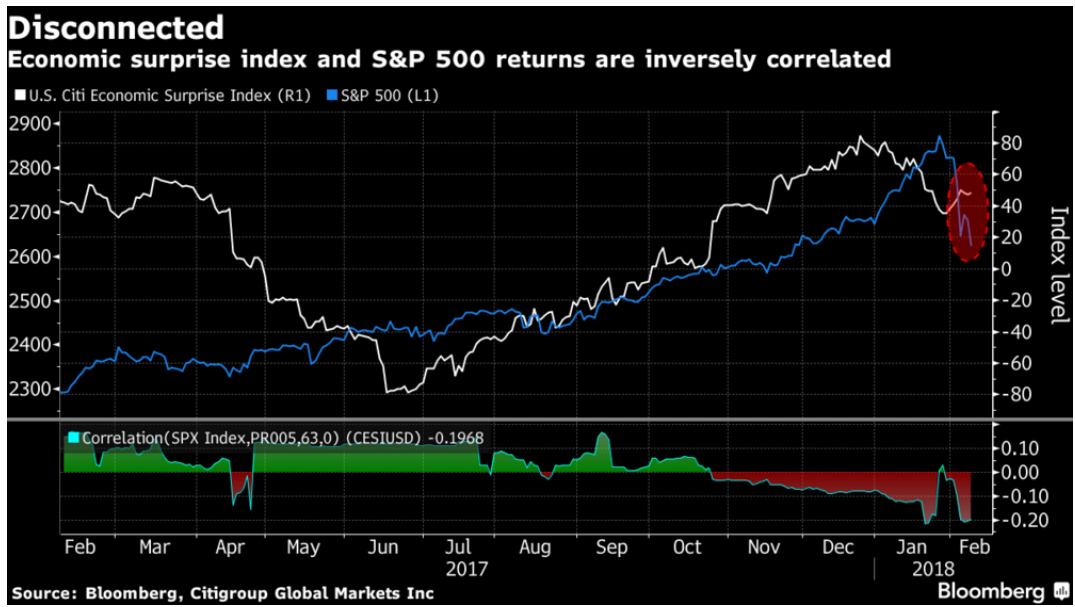
Mais parlons un peu de ce fameux flash-crash du 5 février (et de celui de hier).

Ce qui m'énerve, c'est que je n'ai même pas le temps de finir une lettre, et voilà que la situation change à nouveau. Wall Street a encore dévissé de 4% hier soir. Mais parlons d'abord du 5 février.

Pour les analystes (= ceux qui ont un intérêt financier à ce que vous restez investi à tout prix), cette correction de lundi semble n'être qu'une simple correction technique. Rien d'anormal pour eux, puisque les cours de bourse avaient monté anormalement durant le mois de janvier. Les fondamentaux économiques restent bonnes. Ainsi soit-il.

Tous les analystes sont unanimes (ce qui est déjà très dangereux) : « ne pas paniquer, l'économie va bien » ! Il y en a même qui disent que c'est un « entry point »... Ils ignorent que économie et bourse ne sont pas toujours corrélés.

Voyez le graphique ci-dessous qui montre que le Citi Economic Surprise Index est inversement corrélé au S&P500 depuis fin 2017.

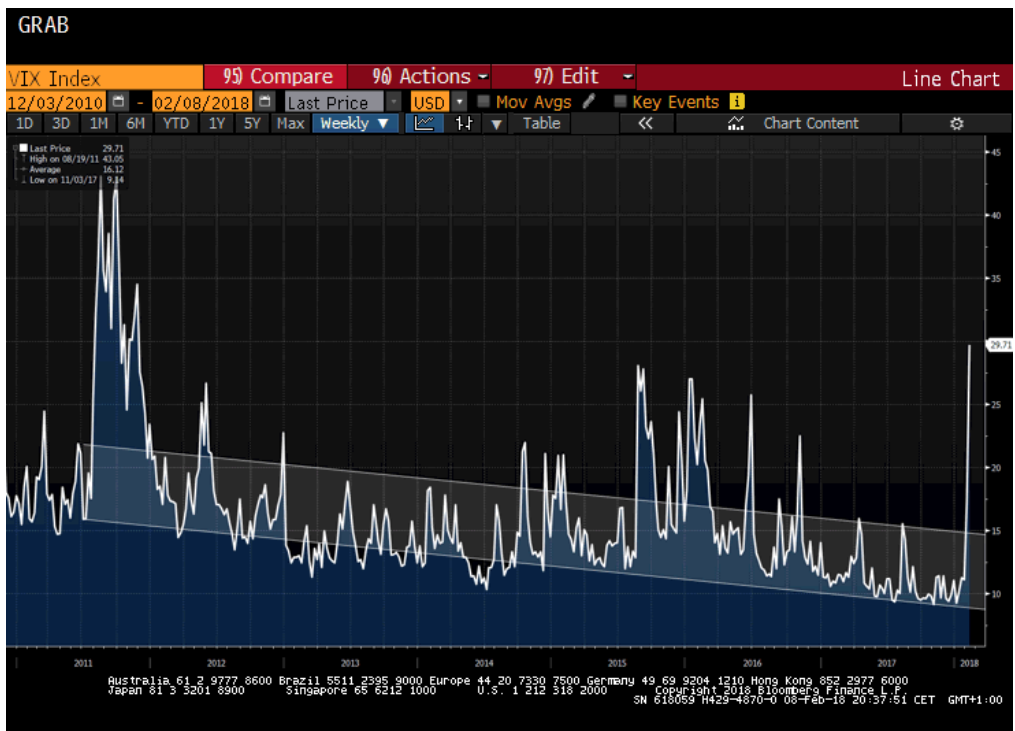


1

On cherche toujours des explications après coup. Qu'est-ce qui a pu provoquer une telle correction ?

Pour la correction de hier, on n'a pas encore trouvé d'explication. Personnellement, je crois qu'on vient de voir le début de la fuite vers la sortie (étroite) de tous ceux qui se sont laissé tenter par des ETF-actions, mais qui n'auraient jamais dû être investis en actions.

Pour le flash-crash de lundi, certains blâment les produits dérivés du VIX (« l'indice de la peur »), surtout les short VIX. Le VIX (= la volatilité) évolue dans le sens contraire de la bourse (S&P500). Ceux qui shortent le VIX pensent donc que la bourse continuera à monter. Ceux qui ont shorté le VIX depuis 2012 ont fait fortune. Plus de 1.340% (mille trois-cent quarante %) jusqu'en juillet 2017 (+/-60% par an) avec une petite correction de 65% en 2015 (voir graphique n°3). Dommage que je n'y ai pas pensé. Car la volatilité n'a fait que baisser et se trouvait – jusqu'il y a quelques semaines – à des niveaux historiquement bas.



2

Mais il fallait quand-même être très avide pour garder la position. *Mais bon, il y a bien des gens qui achètent des Bitcoins.* Voyez le graphique. Il fallait être légèrement drogué, tout d'abord pour ne pas voir les dangers (les pics dans le graph) et pour croire que le VIX pouvait encore descendre beaucoup plus bas (que les bourses allaient monter au Ciel). Ceux qui l'ont cru ont payé très cher ce lundi. Tant mieux, je dirai.

La valeur des deux produits les plus populaires a chuté de façon dramatique. Le VelocityShares Daily Inverse VIX Short-Term ETN (connu sous XIV) est tombé de 99 \$ à 7.35 \$ (1.7 milliard de Dollars se sont vaporisés en quelques minutes selon Bloomberg). Le ProShares Short VIX Short-Term Futures ETF (SVXY) est tombé de 121.67 \$ à 12.24 \$ en trois jours (1.4 milliards sont partis en rêves). Voyez le graphique du XIV. La ligne verticale à droite n'est pas le bord du cadre, mais la chute vertigineuse du produit 😞



3

A mon humble avis, ce n'est pas ça qui a provoqué un flash-crash de 6%. Mais le comportement de quelques très gros ordinateurs (ceux qui vont bientôt vous donner des conseils d'investissement et qu'on appelle les robo-advisors... [bonjour les dégâts](#)) ont certainement mis un peu de tabasco dans la sauce.

D'autres analystes disent que les investisseurs ont tout à coup pris peur que l'inflation réapparaisse sans sonner à la porte, et que la Fed pourrait devoir augmenter ses taux plus vite que prévu. Donc, nous savons déjà ce qui nous attend si cela devrait être le cas. **Vous êtes prévenus !** Mais depuis quand les investisseurs réfléchissent-ils ? Et tout d'abord, c'est qui « les investisseurs » ? Il y a les investisseurs privés comme vous et moi, les uns étant plus « avertis » que les autres, les uns plus riches que les autres. Mais ce n'est pas eux qui provoquent des flash-crash. Il y a les investisseurs « institutionnels ». Ceux-là ils ont une vision long-terme et des règles strictes à suivre. Donc ce n'est pas eux qui provoquent des flash-crash non-plus. Puis il y a la grande masse des investisseurs qui se fait conseiller par des banquiers. Comme les banquiers ne vont jamais conseiller à leurs clients de vendre (l'intérêt du client n'est pas le même que celui de la banque), ce n'est pas eux non plus qui provoquent des crises. Eux, ils subissent. Mais faites quand-même attention à ceux qui se sont laisser mettre dans des ETF et qui vont bientôt s'apercevoir qu'ils se sont fait avoir... Alors qu'est-ce qui reste ? Les ordinateurs, les algorithmes, les *high frequency traders* qui sont capables de bouger des milliards en millisecondes. Ils comptent déjà pour la moitié des mouvements sur Wall Street. Et comme l'un n'est pas plus intelligent que l'autre, **tous les algorithmes se ressemblent... et patatras !!**

En ce qui concerne la peur d'une hausse de taux, ce n'est pas totalement injustifiée, d'autant plus qu'on ne connaît pas encore **Jerome Powell**, le nouveau directeur de la Fed, qui devra dévoiler l'orientation (*the guidance*) de la Banque Centrale en mars. Sera-t-il aussi compétent, discret, diplomate et fin stratège que Janet Yellen ? Et surtout, sera-t-il indépendant comme Yellen, ou cèdera-t-il à la pression de la Congrégation Trump ?? D'ici là, on pourra donc avoir beaucoup de volatilité sur les marchés.

En ce qui me concerne, je considère ce flash-crash comme un avertissement, un *wake-up call*. Oui, les fondamentaux sont toujours bonnes, mais les bourses ne vont pas attendre jusqu'à ce qu'elles se dégradent pour entamer la baisse. Les bourses ont monté pendant des années sans justification fondamentale. Elles pourraient aussi bien chuter sans justification fondamentale. Je préfère donc jouer défensif, et diminuer encore l'exposition aux actions.

Rédaction achevée le 9 février 2018 à 12

h, avec mes excuses pour les fautes de grammaire, car je ne suis pas francophone.

Fier de vous avoir parmi mes lecteurs.

Jacques Bossuyt

PS : Cette Lettre est libre de reproduction en tout ou en partie à condition que le texte suivant soit mentionné :
« Dans sa Lettre Politiquement Incorrecte, Jacques Bossuyt livre un regard satirique, mais pas moins pertinent, sur l'actualité boursière ».