

Boorstin

Bullard et Weber dopent les Bonds !

23 aout
2010

Comme l'exprime de jolie manière un proverbe chinois, « ***Avec le temps et la patience, la feuille du mûrier devient de la soie*** ».

Et c'est le sentiment que procure les dernières déclarations de Mr Bullard, de la Fed de Saint Louis, et de Mr Weber, notre estimé président de la Buba, que nous avons plutôt l'habitude dans cette lettre, par un jeu de mot facile, d'appeler Mr Pignon.

Mr **Bullard**, considéré comme un faucon modéré, considérait encore en mai 2010 qu'il faudrait que la Fed commence à réfléchir à réduire la taille de son bilan avant de remonter ses taux directeurs : « [Bullard Says Fed Can Sell Assets Before Policy Change](#) ».

Il déclare dorénavant qu'il est ***favorable à un nouveau round de Quantitative Easing, en achetant des Treasuries, si l'inflation devait continuer à baisser*** : « [Bullard Favors Asset Purchases Should Inflation Fall.](#) »

Connaissant la flexibilité, et la réactivité des membres de la FED, ce revirement n'est pas si étonnant, surtout dans le sillage du QE2 'lite' annoncé par la Banque Centrale américaine.

En revanche, en ce qui concerne l'habituellement inflexible patron de la **Buba**, c'est plus surprenant !

C'est le même homme qui poussait à accélérer la sortie des programmes de liquidité non-conventionnels en fin d'année dernière, qui déclare désormais que les ***Refs illimités à 3 mois devraient se poursuivre après la date limite d'Octobre 2010*** pourtant annoncée par Mr Trichet. Ce dernier appréciera sans doute encore une fois la liberté » de parole de son collègue...

En effet, celui-ci ne s'était pas gêné pour critiquer ouvertement en mai dernier la décision de la BCE d'acheter des Bonds périphériques.

J'ai donc pris un plaisir certain à écouter dans le détail l'entretien qu'a accordé Mr **Weber** à Bloomberg TV (« [Video: Weber Sees ECB Discussing Exit Strategy in First Quarter](#) »).

Elle dure 16 minutes, mais s'est à partir de -8mn au compteur que cela devient savoureux.

Il précise en effet que la sortie des mesures non-conventionnelles n'est **pas 'Time Dependant', mais 'State Dependant'**. Ce qui veut dire que la période de la fin du 1^{er} trimestre 2011 qu'il avance pour discuter de cette sortie éventuelle n'a en réalité aucune valeur !

Et donc qu'il valide aussi les termes de Mr Bernanke sur **'l'incertitude inhabituelle'** des projections économiques.

Mais surtout, il déclare aussi que le programme d'achats de bonds périphériques de la BCE est en fait légitime dans le cadre du mandat de la banque centrale, à partir du moment où ces achats passent par le marché secondaire, qu'ils sont destinés à atténuer les fluctuations excessives des marchés, et qu'ils restent limités en taille...

Voilà encore une preuve qu'il ne faut jamais perdre espoir, si même un adepte de la « [livre de chair](#) » commence à réaliser **la force implacable du processus de Debt Deflation...**

Bonne journée.

Axes et positions d'options conseillées. (Mise à jour)

- les **axes macro à long terme**, restent **Baissier taux d'intérêts emprunts d'Etat** et **négatifs actifs risqués** (actions et immobilier européens, matières premières), un scénario de Déflation Dépression qui nécessitera beaucoup plus d'efforts de la part de la BCE qu'une QE honteuse.
- les anciens **axes à court terme**, tactiques, de **rebond** d'une dizaine de % de l'indice Eurostoxx (**2900 ?**), accompagnés d'un resserrement des spreads de taux souverains, qui ferait rebaisser de 2 points le Bund (**127-126.50**), que j'avais conseillés fin juillet, ont coûté quelques centimes de performance, avec la mort des calls spreads ratio aout Eurostoxx et des puts ratios septembre Bund désormais si loin de la monnaie.

→ Trouvant toujours que la performance stellaire du Bund de ces dernières semaines reste en grande partie motivée par la poursuite des craintes périphériques, et que ces **craintes sont exagérées**, avec du 2 ans grec à 11%, nous rediscutons avec nos clients **aujourd'hui du même type de stratégie d'options**, pour jouer un retour du bund (puts spreads et ratios), et une remontée de l'Eurostoxx (calls spreads et ratios).

A votre disposition

Erwan Mahé - Allocation d'Actifs et Stratégies d'Options

22, rue des Capucines - 75002 Paris

TEL : + 33 1 53 05 57 20