

Le bulletin hebdomadaire, sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>

## **Le 2 eme plan d'aide à la Grèce ne sauve que les banques.**

### **Les marchés soutenus par l'euro**

### **Une hausse supplémentaire du pétrole entraînerait une correction**

La Grèce doit emprunter 23 Mds, pour son déficit annuel et 46 Mds pour faire rouler la dette ancienne (326 Mds étalé sur 7 ans) soit 70 Mds /an au total, 30 % de son PIB.

#### **Le 2eme plan d'aide pour la Grèce, ne sauve que les banques. Il comprend 3 volets :**

- 100 Mds d'obligations anciennes (1/3 de la dette) seront changés, sur une base volontaire, à 46,5% de leurs valeurs contre de nouvelles obligations à 30 ans à taux d'intérêt entre 2 et 4%. On étale les remboursements sur la durée. Ce qui diminue le remboursement annuel de la Grèce de 7,5 Mds par an. 30 Mds de sucreries sont utilisés pour le swap. Je n'ai pas le détail sur l'utilisation des sucreries. L'échange doit avoir lieu entre le 8 et le 11 mars, sur une base volontaire. Ceux qui ont acheté des CDS n'ont aucun intérêt à le faire. Réponse sur le montant effectif échangé le 12 mars
- 35 Mds pour le rachat par la Grèce, d'obligations anciennes décotées à 50% ; ce qui diminue le remboursement de 17Mds, soit 2,5 Mds par an
- 23 Mds pour les banques grecques,

La charge de la dette reste très lourde ; au total la Grèce garde les 2/3 de sa dette, allège ses remboursements de 10 Mds /an .Il lui faut toujours emprunter chaque année 60 Mds, et faire rouler une dette supérieure à 100% du PIB.

**La Grèce doit continuer à rembourser 26% de son PIB, dont 18% de son PIB aux non résidents,** Il n'y a aucune vision à long terme, pour sauver la Grèce. On demande à la Grèce de baisser ses salaires de 25% en échange d'un étalement de ses emprunts qui réduit les remboursements de 30% à 26% du PIB. On est dans le déni de réalité. La croissance de 2% est utopique. Rien n'est changé. Quelle sera la croissance, avec des salaires en baisse, donc des rentrées fiscales en baisse de 10% ? Probablement encore une baisse de 5% sur 2012, avec de telles ponctions sur l'économie.

**A quand le 3 ème plan ? Dans 18 mois.** L'état grec aura consommé les 40 Mds du 2 ème plan. Tous les pays endettés augmentent leur dette lorsqu'ils dépassent 15% de remboursement. Alors vous pensez bien qu'à 26%, la dette va augmenter de 25 Mds /an.

La BCE possède 38 Mds d'emprunts grecs achetés décotés, mais dont la plus value est plus qu'hypothétique. Il faudrait que la Grèce soit capable de les rembourser à leurs valeurs nominales. La BCE préfère s'en débarrasser au prix d'achat, auprès du FESF. Le contribuable paiera le non remboursement.

Toujours l'incertitude sur le déclenchement des CDS : 70 Mds de CDS, qui s'annulent mutuellement entre créiteurs et débiteurs, pour donner une somme nette de 3,7Mds en net. Mais un défaut pourrait entrainer en cascade une suite de défauts.

La France va payer pour rien, sur les deux plans d'aide : 40 Mds pour le contribuable, 10 Mds pour les banques assurances vie. Il va bien falloir rentrer dans les comptes nos pertes. Les nouveaux prêts sont faits essentiellement par les contribuables. Les prochains défauts seront payés cash par les contribuables européens.

**En fait la Grèce a fait défaut**. On n'achète très cher du temps, dont on ne fait rien. Aucune mesure de croissance. On ne règle rien sur le plan de l'économie, la compétitivité à long terme.

Pendant ce temps le Portugal s'enfoncé un peu plus, avec des taux d'emprunt à 13%. Un deuxième plan semble inévitable

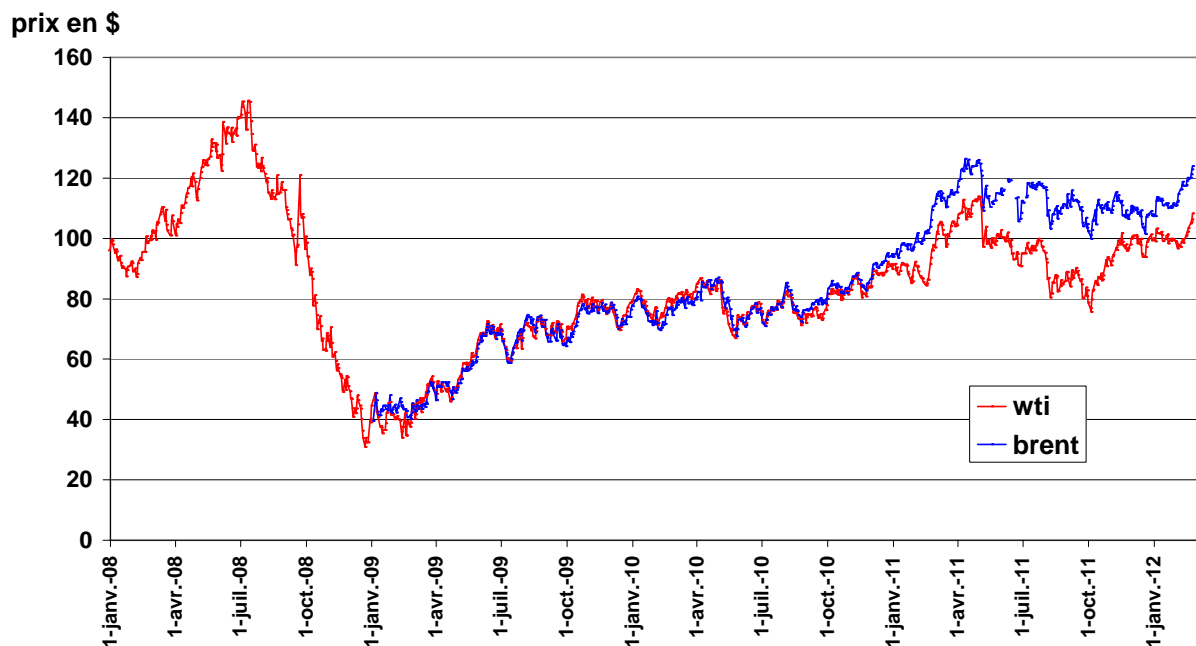
### **Une hausse supplémentaire du pétrole entrainerait une correction.**

Les cours du pétrole continuent de monter, 7 jours de suite. Après l'impact des achats japonais, c'est la situation en Iran qui fait pression sur les marchés : un sur stockage par crainte du blocage du détroit d'Ormuz. 17 Millions de barils y circulent, chaque jour, soit un quart de la consommation mondiale.

Les pipe-lines ne pourraient en passer que 6 millions. Peu probable qu'on arrive au blocage maritime. Mais il est normal que les pays fassent quelques achats de précaution. L'Iran a décidé cette semaine aussi de bloquer le chargement des bateaux français et anglais.

L'impact de la hausse des prix sur la croissance en Europe et aux US semble inévitable. Il y a aussi un effet change chez les émergents. L'inflation va montrer son nez si la hausse continue. Les banques centrales devront remonter leurs taux.

cours du Wti et du "Brent mer du Nord" (en \$) (maj 24 fev 12) © Hemve 31

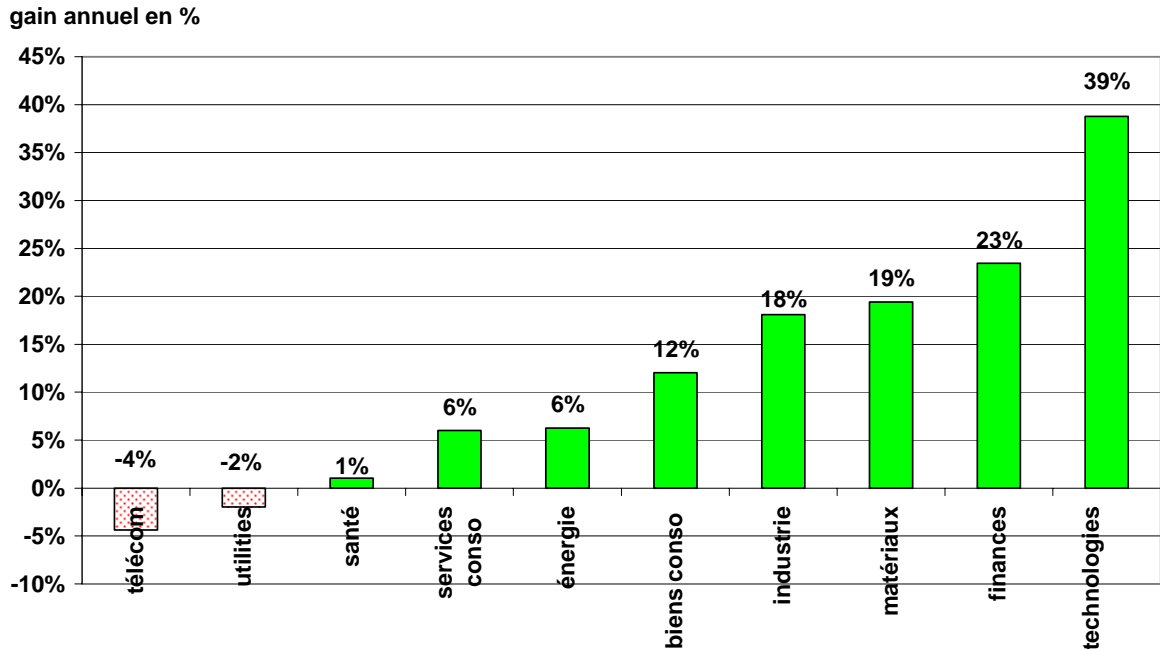


**Le CAC** continue le grand écart entre marché européen et international.

Les technologiques surperforment. Les indices sont toujours entre inquiétude sur la zone euro, entrée en récession, et la croissance américaine qui reprend. Il faut vraiment jouer les secteurs plutôt que les indices. Le marché parisien joue la reprise à l'international. Les utilities ne sont pas de la fête.

### Gain des composantes sectorielles du CAC (performances 2012 : 9,6%)

(maj 24 fev 2012 ) © Hemve 31



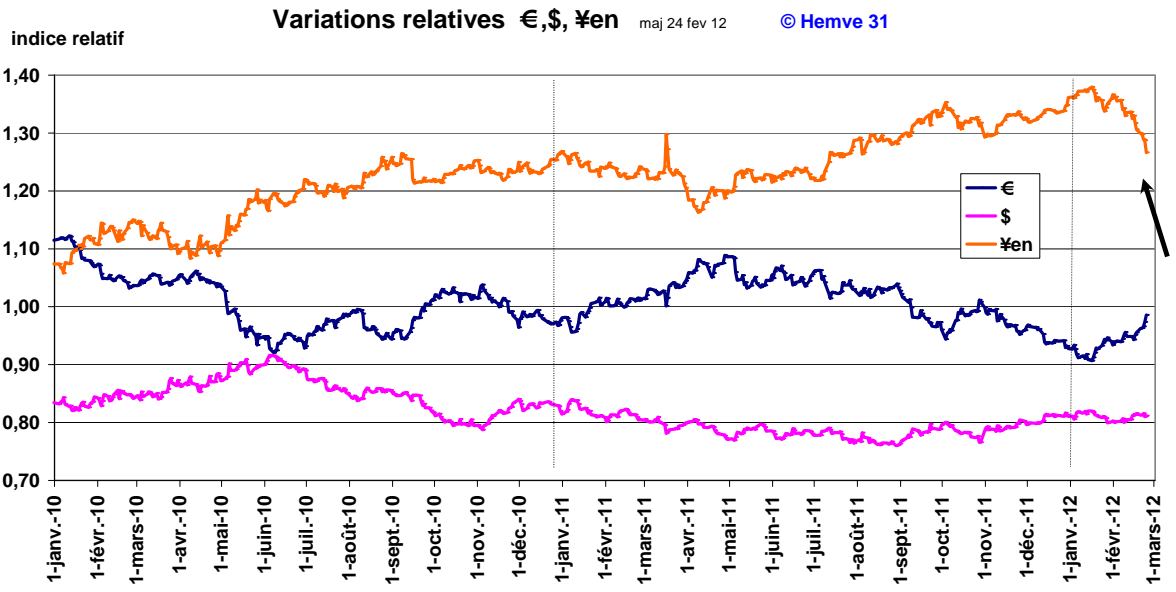
### De très fortes pertes pour Dexia et Crédit agricole

11,6 Mds de pertes pour Dexia, alors que les gouvernements belges et français ont injecté 6 Mds en 2008. C'est 5 fois les pertes du Crédit lyonnais. Les causes : 3,4 Mds sur les emprunts grecs, 2,6 mds sur des ventes d'actifs à perte, 4 Mds pour la cession de la maison mère. Les Etats belges et français garantissent 90 Mds, et risquent d'être appelés en renfort.

Pour le Crédit agricole c'est 3 Mds de pertes.

### Le yen continue de faire la loi sur les changes

On pouvait penser à une prise de bénéfice. C'est raté la baisse du yen continue de plus belle. Tant que les centrales nucléaires n'auront pas redémarré, et que la balance commerciale japonaise sera déficitaire, le yen ne remontera pas. Peut-être une petite correction à court terme Mais la tendance à la baisse long terme est toujours là



Le \$ reste stable. La baisse du yen fait monter l'euro, relégué au rôle de variable d'ajustement. On est sur un circuit court : achat de \$ par les japonais, pour acheter du pétrole. Les pétroliers diversifient leurs rentrées supplémentaires pour moitié en €. L'Europe en récession n'augmente pas sa consommation de pétrole.

Tant pis pour notre compétitivité. Et cette hausse de l'euro soutien les marchés actions comme d'hab.

**Quelle stratégie jouer ?**

Retour des investisseurs américains sur les marchés action, Après 9 mois d'absence et de retrait, nous assistons à une position acheteur net des fonds d'investissement. La dernière fois que nous avons vu un tel retour, c'était en mai 2011, quand le S&P 500 avait atteint son sommet, ... avant de redescendre. Va-t-on assister au retour du même scénario, le retour des investisseurs sur le sommet ?

Attention à l'open bar de la BCE, le 29 février .un chiffre inférieur à 500 Mds serait mal perçu par les marchés

Une correction sur le yen ferait aussi baisser les marchés.

**Quelle tendance la semaine prochaine ?**

24 fév. 12	Pétrole wti	109,82	Eurodol	1,3458	S&P 500 :	1364	Cac :	3467
Tendance Semaine Prochaine	→	113	→	1,356	→	1370	→	3516

**On surveille toujours le yen, le pétrole, et soyez très attentif à l'open bar de la BCE du 29 février**

Bon week-end et ouvrez l'œil.  
Hemve 31