

Le CAC vu de Nouïllorque,

(Sem 43, 28 oct. 11) © Hemve 31

Le sommet européen transfère une partie du fardeau de la dette grecque aux banques grecques et italiennes.

La situation de l'état grec est plus détériorée fin octobre qu'en juillet

Les marchés saluent avec euphorie les nouvelles garanties données par les contribuables de la zone euro.

Forte hausse de l'€, et austérité pour tous

A-t-on évité la faillite de la Grèce ?

La cessation de paiement dépend plus des paiements bimensuels décidés par la Troïka que de la réduction des dettes. C'est plus une question de trésorerie que de montant des dettes, étalées sur 10 ans. A ma connaissance le FMI n'a toujours pas donné son accord sur le prochain paiement. Mais il semble difficile qu'il dise non, compte tenu du sommet. La faillite, inévitable, n'est que partie remise.

Réduction de la dette grecque de 100 Milliards. Reste à la Grèce encore 240 Mds à rembourser. Seulement, 200Mds entre dans le périmètre de la réduction .D'où les 50% de décote .Le reste est détenu par la BCE, le FMI...non soumis au hair cut. Au total donc seulement 30% de la dette serait réduite au mieux .

Car, la réduction de la dette est demandée aux banques et compagnies d'assurance, sur une base « volontaire ». A mon avis, un tel engagement accepté à contre cœur par le syndicat des banques, de nuit à 4h du matin, n'engage pas grand monde. Vu le faible empressement des banques à accepter le hair cut de 21% du 21 juillet. (Seulement 90% des 37 Mds avaient été proposé difficilement), rien n'assure qu'elles accepteront aujourd'hui un hair cut de 50%. Celles qui ont acheté des CDS n'ont aucun intérêt à être volontaires .Elles ne pourraient pas exercer leur CDS.

Il va donc falloir soit que les Etats combrent la différence, soit qu'ils demandent aux banques une perte « obligatoire » ; ce qui interdira tout emprunt futur de la Grèce.

Le train de vie de la Grèce est toujours excessif, Le besoin annuel d'emprunt public dépasse aujourd'hui 80 Mds, au lieu de 70 en juillet .La France garantira les emprunts du FESF chaque année à hauteur 16 Mds à la France, faute pour la Grèce de pouvoir emprunter sur les marchés. Dans ces conditions l'appel de la garantie devient de plus en plus probable pour le contribuable français. Rien n'améliore la situation financière de la Grèce, La prévision de croissance pour 2012 est négative à -3%. L'Europe verse chaque année 100 milliards pour 10 millions d'habitants .Mais que font-ils donc de tout cet argent ? Pratiquement 1000 €par habitant et par mois. L'Allemagne préférerait le dépôt de bilan immédiat. La France a refusé, pour ne pas pénaliser plus ses banques. Nous sommes toujours dans une impasse. 16Mds vont coûter 2 points ½ de TVA, au contribuable français ! C'est de la folie .Et on s'appête à faire plus fort, pour payer aussi les retraites de l'Italie à 55 ans. La France est très généreuse.

Ce différé annuel de 13 Mds est certes un ballon d'oxygène pour l'état grec. Mais totalement insuffisant, car les déficits augmentent constamment. Il faudra donc d'autres sommets supplémentaires, d'ici trois mois.

Le fonds de soutien FESF accroît le volume des garanties à 1 Mds €, indispensable pour soutenir l'Italie et l'Espagne si elles dépassent les 6% sur leurs taux d'emprunt, devenus insupportables. Les marchés sont rassurés à très court terme. Le montant est totalement insuffisant pour tenir plus d'un an, face aux besoins des 2 pays

Dans ces conditions rien ne presse pour faire les réformes. L'Italie reformera son système de retraite à 67 ans en 2026 ! La zone euro préfère prolonger les Etats providence, à crédit, quitte à perdre sa souveraineté, baisser sa compétitivité, et augmenter le chômage. On continue à bricoler, au lieu de réduire massivement les dépenses publiques.

Les conséquences du sommet sont de 3 ordres :

- Demander aux BRIC (Chine, Russie) et à la zone \$ de souscrire des obligations euro, fait inévitablement monter l'€ et donc baisser la compétitivité de la France de l'Italie et de la Grèce.
- L'évaporation des obligations grecques se traduit par une baisse de l'« effet richesse » pour les détenteurs (assurance vie),
- Qui va payer les 30 mds de renflouement des banques grecques ? Les 26 Mds pour les espagnoles ? Les 14 pour les italiennes ? L'état grec devra nationaliser ses banques et aggraver son déficit. Le renflouement de l'état grec et des banques grecques et italiennes a un effet récessionniste sur la consommation et l'emploi en France et en Italie.

Le bricolage continue. **Il n'y a plus d'autres solutions viables que la sortie de la Grèce de la zone euro. Le plus tôt sera le mieux**. On demande simultanément à la Grèce de privatiser ses entreprises et nationaliser ses banques, dans une stratégie incohérente.

Il faudrait réduire les dépenses publiques de 80 milliards en France. On ne les a même pas réduites d'un milliard. La politique actuelle d'augmenter les impôts d'11 milliards n'entraînera que récession et chômage, comme en Grèce.

Bref, le courage politique est toujours aussi absent, pour réduire les dépenses publiques. Les US ont le même problème. Mais au moins ils ont mis un couperet qui tombe le 23 novembre uniformément sur toutes les dépenses, en l'absence d'accord entre républicains et démocrates.

L'€ monte brutalement à 1,42 €

Vous pensez des emprunts garantis par les contribuables européens, avec des taux de 6%. Une véritable aubaine. Mais une catastrophe pour la compétitivité de l'Europe.

Le pétrole les bourses suivent le mouvement.

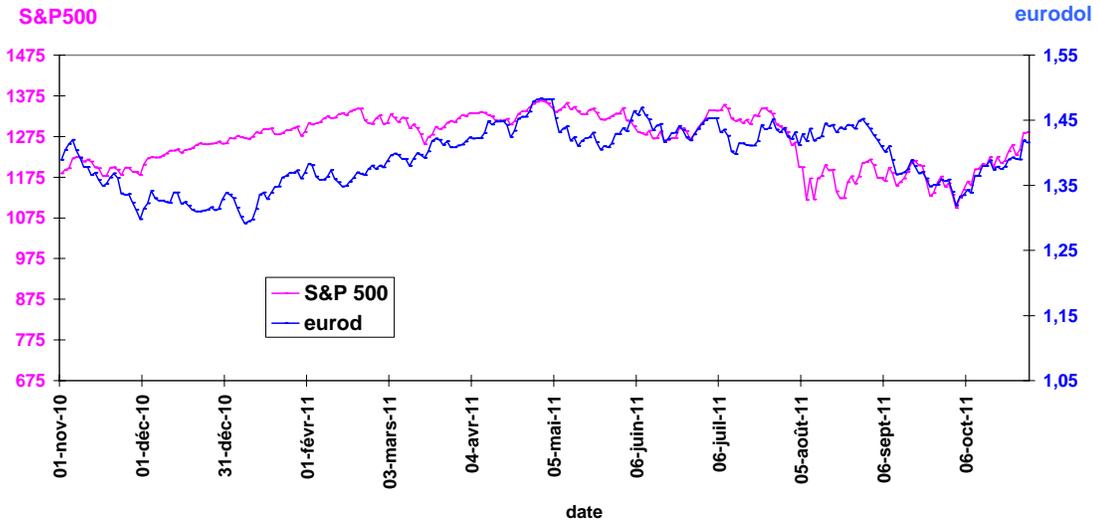
L'€ pourrait remonter jusqu'à 1,46. mais il devrait d'abord consolider à court terme

Le marché ne s'est-il pas enflammé, sur des effets d'annonce, avec des détails très flous ?

Le 21 juillet il avait aussi monté, avec les suites que l'on connaît

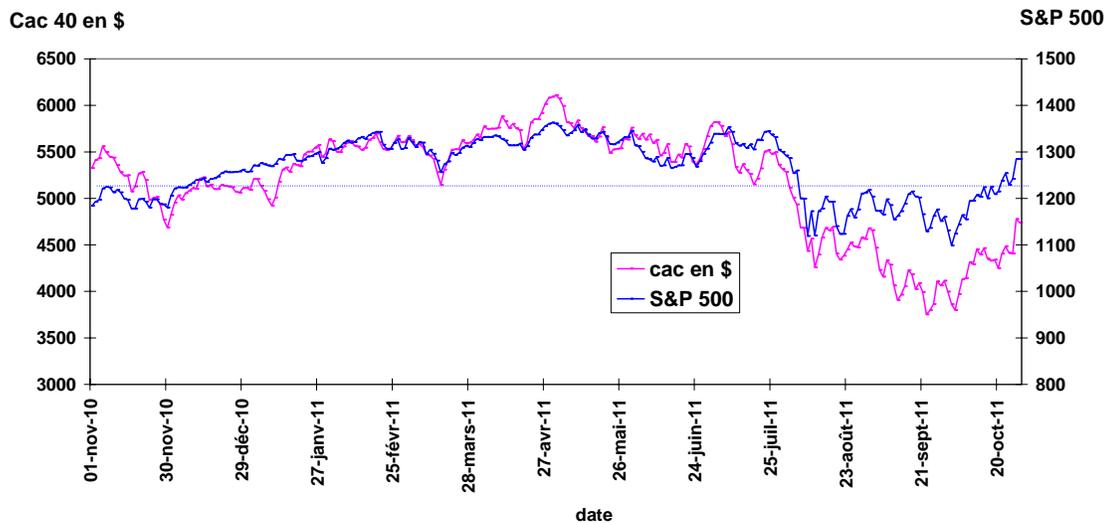
Le S&P toujours toujours corrélé aux fluctuations de l'€
 Depuis le 14 septembre il est insensible aux bons résultats des entreprises,

le S&P 500 , comparé à l'€/\$ (maj 28 oct 11) © Hemve 31



Le S&P est repassé au dessus du niveau du 1 er janvier

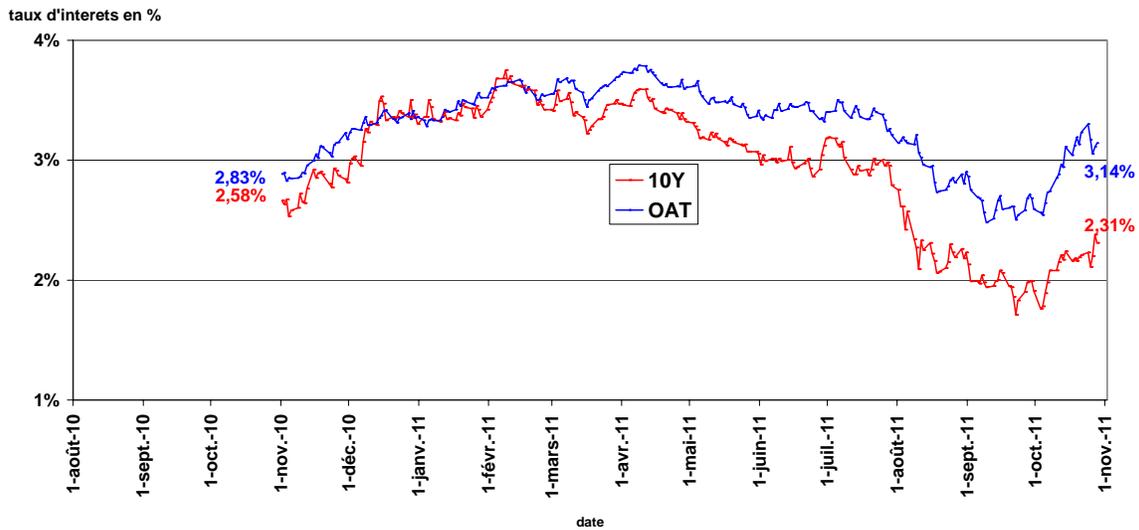
le CAC vu à NY en \$, comparé au S&P 500 (maj 28 oct) © Hemve 31



Les marchés obligataires baissent ; les taux montent,

Evolution des taux d'interets en Europe & aux US

maj 28 oct 11 ©Hemve 31



Pour la première fois, l'Italie émet un appel obligataire de 10 ans qui ne trouve preneur qu'à plus de 6% : 6,06 % vendredi. La confiance dans la capacité de l'Italie à rembourser ses dettes se détériore à vue d'œil.

Quelle stratégie jouer ?

Le « straddle », proposé la semaine dernière, était une bonne stratégie. Mais on en est sorti ; les puts ont été désactivés dès l'ouverture jeudi matin. La résistance du Cac et de l'euro sont fortes aux niveaux atteints. La consolidation semble probable.

Quelle tendance la semaine prochaine ?

Hausse modérée en vue

Les bandes de volatilité devraient être :

S&P 1230- 1315
Eurodol 1,386- 1,432
Cac 3191- 3452

28 oct11	Eurodol	1,416	S&P 500 :	1285	Cac :	3348	10Y	2,31%
Tendance Semaine Prochaine	→	1,433	→	1319	→	3434	→	2,35 %

La volatilité devrait être encore très forte. On ne quitte toujours pas des yeux l'eurodol.

Bon week end, et ouvrez l'œil.

Hemve 31