

Le CAC vu de Nouillorque,

(Sem 48, 2 dec. 11) © Hemve 31

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

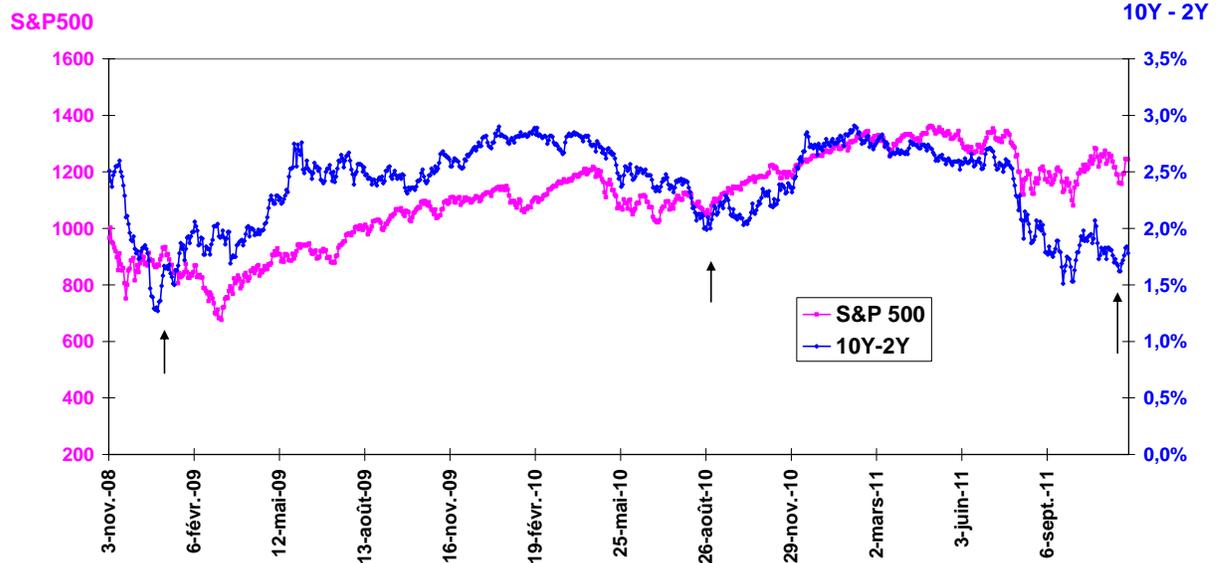
**« Noël avant l'heure », semaine euphorique +10%,
Front uni des banques centrales pour inonder de \$ les banques
Voilà un 2 ème déclencheur surprise de la hausse tant attendue,
La FED rechange de politique : QE 2, puis « Twist », puis retour à la
pentification des taux.
Les marchés repartent à la hausse...simultanément à une récession
économique plus forte**

Lundi, les marchés actent la hausse des taux longs. Hausse du CAC : +5,5%

Après une semaine de forte remontée des taux en Europe, on attendait un signal, du côté des taux US. Le « black Friday » record (situé entre Thanksgiving et le week-end) a été le déclencheur. Les futurs américains étaient en forte hausse dès lundi matin. Avec des achats de Noël de 52 Mds de vente, de +16% /année précédente, la mèche s'est allumée. Le carburant est la hausse des taux. La remontée des taux rendent les obligations moins attractives, et leur font perdre de leur valeur de manière importante. Sans vendeur, sans volume, les marchés action ont monté brutalement.

Question d'un internaute « *Pourquoi la hausse des taux entrainerait-elle une hausse des actions, vu que celle-ci va se répercuter à terme sur les investissements des entreprises? Et donc diminuer leurs rentabilités* »

L'internaute a raison sur le long terme. Mais les marchés ont les yeux rivés sur les « liquidités à très court terme ». Crise de la dette souveraine oblige. Si les taux remontent de 1%, les obligations anciennes à 10 ans perdent 10% instantanément. Il vaut alors mieux placer en actions qui ont déjà fortement baissé (-20%). Depuis 2008, les marchés actions suivent les mouvements de taux, comme le montre le graphique ci-dessus du S&P et des emprunts à 10 ans (10Y).



Mercredi, les banques centrales présentent un front uni pour inonder de \$, les banques. Les marchés adorent aussi la baisse des taux courts. Hausse du Cac 4,2%

Avant septembre 2010, seules les banques commerciales pouvaient prêter des \$, en les empruntant à la Fed ou à d'autres banques. Depuis septembre 2010, (comme après l'affaire Lehmann), la BCE a été autorisée emprunter temporairement des \$ à la FED pour les prêter aux banques. Mais les banques de nouveau ne se prêtent plus entre elles. L'obtention de \$ se faisait à plus de 1,38%. D'où un crédit Crunch en \$.

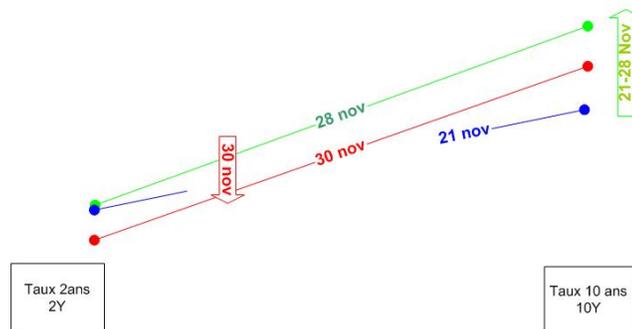
Mercredi, La FED décide que la BCE pourra emprunter des \$ directement à la FED, à un taux plus faible de 0,5%, et alimenter directement les banques commerciales, jusqu'en février 2013. C'est bon pour les marchés financiers, et surtout pour les banques. Mais ces liquidités ne règlent rien, sinon gagner du temps, qui n'est pas mis à profit pour réduire les dépenses publiques. Pas sûr que ces liquidités iront se placer en placements \$ (exportation, aéronautique...). Les banques préfèrent réduire leurs bilans.

Les liquidités vont créer de l'inflation et il faudra ensuite augmenter les taux, pour combattre cette inflation. Elles permettent d'éviter le crédit Crunch, mais ne relanceront pas l'économie réelle.

Voilà les deux causes de cette semaine euphorique. La mise en place d'une stratégie straddle proposée lundi matin s'est avérée judicieuse (voir le mode d'emploi dans le CAC n°42 du 21 oct.)

La FED change t'elle de politique ?

Pentification des taux
(maj 1dec 11) © Hemve 31

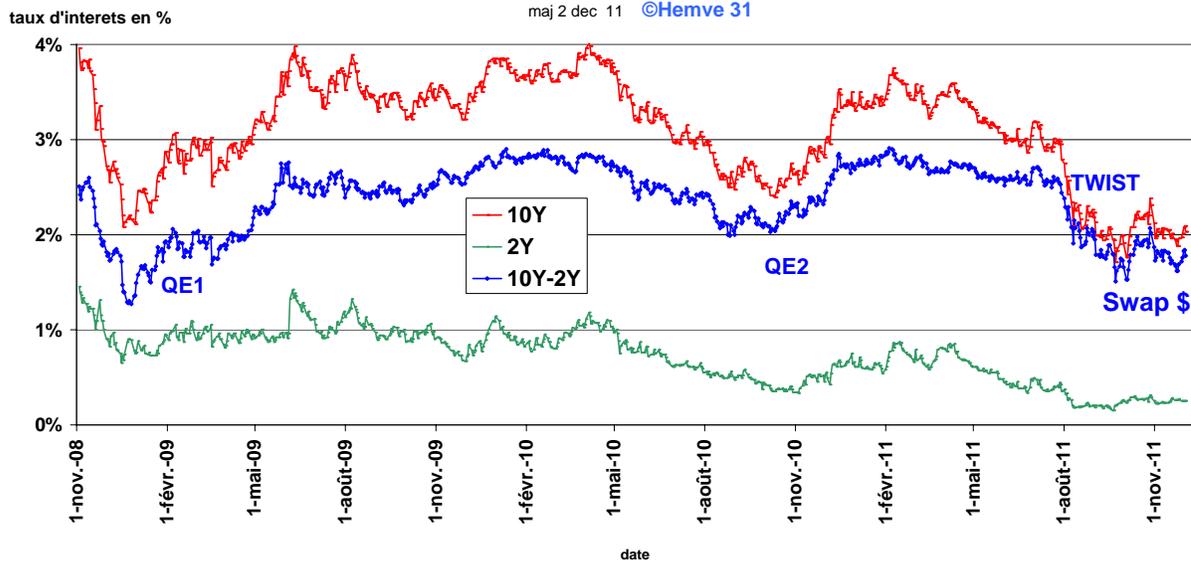


En aout 2011, la FED décidait l'opération Twist, dont je vous avais dit le plus grand mal pour les marchés actions, et pour son impact sur l'étranglement des banques (CAC sem. 35, le contraire du QE,) **Eh bien c'est le retour brutal du balancier : hausse du 10 Y, baisse du court terme. Retour à la pentification des taux**

Décision de la FED	Taux court 2Y	Taux long 10Y
QE (de 2009 -2011)	↘	↗
Twist (aout 2011)	↗	↘
Action concertée, baisse des swaps \$, (30 nov. 2011)	↘	↗

Tout le monde peut changer d'avis .Au moins la FED reconnaît rapidement ses erreurs. **La conséquence est un formidable ballon d'oxygène pour les banques, une baisse du \$, hausse de l'€ hausse des actions.** La BCE, elle, ne peut monétariser la dette (ce qui permettrait de baisser les taux longs européens) de par les traités et surtout suite aux égoïsmes nationaux, qui refusent de baisser leurs dépenses publiques (France, Grèce, Italie...).La FED surprend tout le monde, en agissant sur les taux courts .La conséquence va être un \$ de guerre, pour la compétitivité US, catastrophique pour la compétitivité de l'€
La zone euro reste définitivement « l'idiot du village ».

Evolution des taux d'interets aux US le 2 ans et le 10 ans, et pentification (10Y -2Y)



Cette action retarde défaut de paiement, mais on ne résout pas la crise. Les économies de la zone euro vont s'enfoncer dans la récession, avec des marchés euphoriques et les bonus qui vont avec. Les « indignés » vont devenir «révoltés ». Le comble du cynisme n'est pas encore atteint. **Il faut choisir entre la facilité avec plus de liquidités, ou faire des efforts, pour sortir de la crise.**

La suite dépend de l'évolution des taux. La FED pourrait préférer faire une translation des taux, vers le bas, plutôt qu'une pentification. Dans ce cas on aurait une dégradation plus forte du bilan de la FED et une inflation violente ; ce qui signifierait des taux d'emprunt beaucoup plus hauts en Europe.

Les taux longs ont-ils atteint un point bas ?

Evolution des taux d'interets en Europe & aux US

maj 2 dec 11 ©Hemve 31



Nouvelles adjudications italiennes qui se font entre 7 et 8%. Avec toujours un 2 an à taux supérieur aux 10 ans. Fait nouveau la BCE n'arrive plus à stériliser les rachats d'obligations publiques (Grèce, Italie..) et crée ainsi de l'inflation. Mardi, il lui manquait 10 Mds de liquidités. Les banques préfèrent utiliser leurs liquidités à d'autres fins. On est bien parti dans la course entre les taux d'intérêt et l'inflation. Tous les prêteurs demandent plus, pour compenser l'augmentation du risque. On n'observe vendredi une détente sur les taux européens. Mais le paramètre important pour les marchés est le taux américain, compte tenu des volumes. Les taux japonais remontent aussi. Vu les sommes en jeu et la volonté du Japon de baisser la valeur du yen. La contagion va se propager au monde entier.

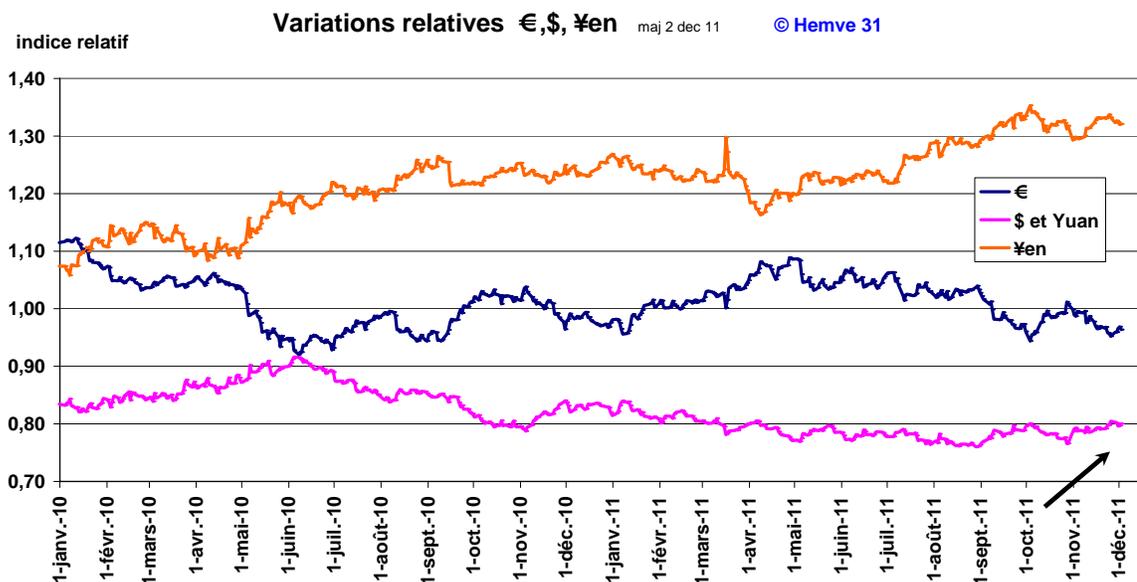
Combien de temps l'Italie peut elle éviter le défaut de paiement avec de tels taux ?

L'Italie doit emprunter plus de 300 Mds en 2012. Au taux de 8% au lieu de 4% Cela fait 4% de plus d'intérêts par an soit 12 Mds, Divisé par 40 millions de contribuables ; c'est 300 € de plus par contribuable et par année. 0,3% sur la compétitivité. Impossible de tenir plus d'un an, sans renégocier la dette.

Faut-il émettre un emprunt patriotique, face à la grève des prêteurs ?

Comme la France l'a fait, lorsque elle était en danger en 1789, et 1914, les belges et les italiens viennent de décider de faire appel à leurs nationaux : 241 M€ collectés pour l'Italie 400 M€ pour la Belgique. L'essentiel du patrimoine des français est placé en assurance vie (1400 Mds €) et en livret A (200 Mds €). L'assurance vie est investie, de par une réglementation européenne contraignante « solvabilité 2 » en dette souveraine, et non dans le tissu industriel pour créer des emplois. Une grande partie est placée sur la dette des périphériques (voir le CAC 42 du 21 oct.). Chaque année 200 Mds arrivent à remboursement. Et en 2012, l'état français va avoir besoin de 220 Mds. Il n'est donc pas idiot de permettre au particulier de faire un achat direct pour décongestionner le besoin 2012 et faire baisser les taux. Il serait important qu'un tel emprunt soit utilisé en priorité sur des investissements créateurs d'emploi. Ce qu'on aurait dû faire avec le pseudo « grand emprunt ». Il est souhaitable de rééquilibrer à long terme la typologie des emprunteurs, pour une part plus importante de résidents. Faute de quoi on se prépare à une récession exceptionnelle, lors des remboursements futurs.

Et on est reparti pour une baisse du \$



Là les marchés adorent .Tout monte : actions, pétrole, matières premières,.... bonus .Encore faut il que les banques jouent le jeu : utiliser les liquidités pour faire des prêts. Vendredi soir le marché se met à douter

Quelle stratégie jouer ?

Les taux ne descendront plus en dessous de 2%, et entament une longue phase de remontée. Les Puts sur les Bunds allemands à 10 ans devraient en profiter. Toute la clé est la date et la vitesse de remontée du 10Y et de l'euro : **les actions remonteront avec les taux du 10Y, et l'€ Don't fight the FED**

La suite des événements

- prise de bénéfice souhaitable,
- poursuite de la hausse,
- baisse du taux directeur de la BCE le 8 déc.
- Puis la grande question : que décide la FED ? hausse des taux longs ou inflation forte?

Le straddle s'est transformé en call, suite à la montée brutale .Le 8 décembre, il faudra alors se repositionner straddle ou short.

Quelle tendance la semaine prochaine ?

2 déc. 11	10Y	2,03%	Eurodol	1,34	S&P 500 :	1244	Cac :	3165
Tendance Semaine Prochaine	↗	2,14	→	1,347	↗	1302	↗	3300

La volatilité devrait être encore très forte. On ne quitte toujours pas des yeux le 10Y et l'eurodol. Le 10Y hésite, vendredi soir ; l'eurodol aussi. Ce n'est pas bon signe pour la suite de la hausse. Le moteur pourrait caler

Bon week end, et ouvrez l'œil.

Hemve 31