



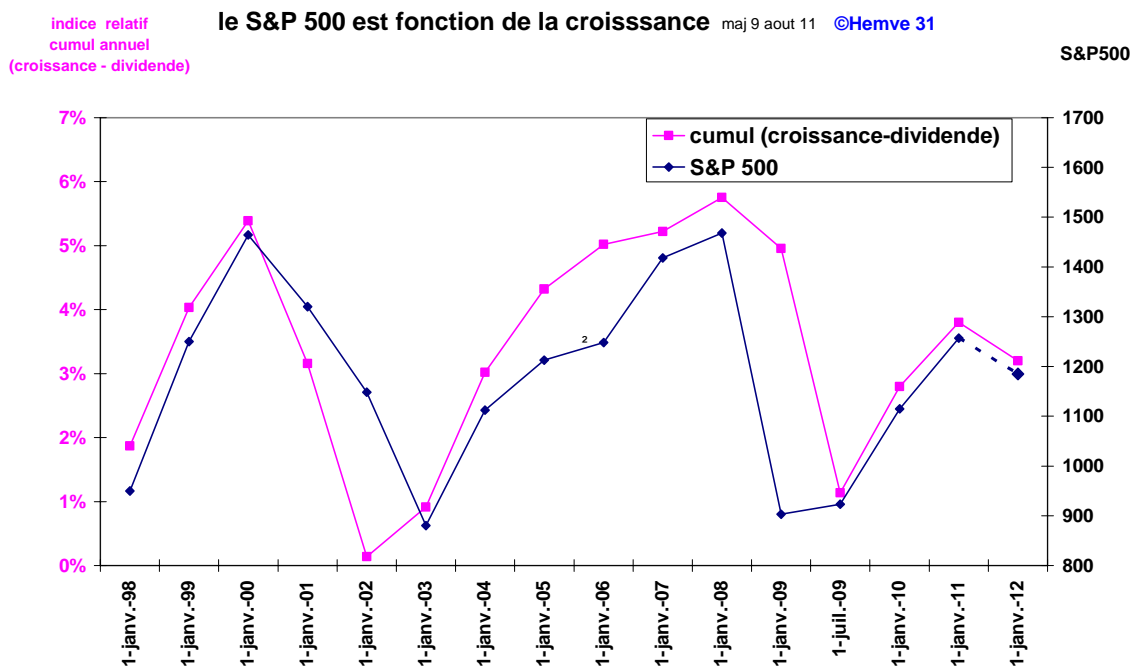
Des Oiseaux dans la tourmente

Episode 15 Deux trous d'air : Récession mondiale et crise de l'€

A quelle valeur vont se stabiliser le S&P, et le Cac ?
La FED décide d'effacer les dettes publiques par l'inflation
L'Italie va-t-elle faire chuter la cordée de l'€?
Les conditions d'un rebond

Quelle est la valeur du S&P ?

Le S&P est fonction de la croissance de l'économie aux US. Ci après un schéma simplifié du S&P depuis 14 ans, chaque 1^{er} janvier comparé à la croissance (cumul pluriannuel de la croissance non distribuée : croissance – dividende). Historiquement pour que le S&P distribue ses dividendes et que son cours monte, il faut une croissance supérieure à 2,7%

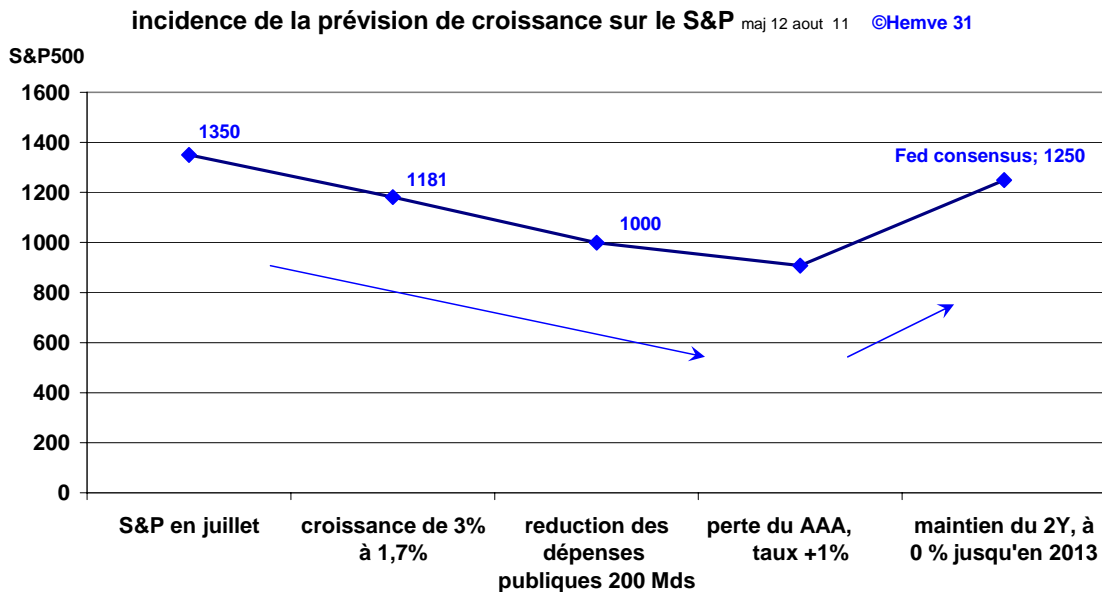


1% de croissance en plus ou en moins se traduit à terme par un écart de 130 points sur le S&P. La croissance aux US a été révisée en baisse de 3% à 1,7%, fin juillet. Il est donc normal que le S&P corrige de 170 Pts .Donc de 1340 à 1170.

La réduction des dépenses publiques décidée le 2 aout, de 200 Mds\$ /an, représente 1,4% du PIB distribué en moins. Si la croissance descend de 1,7% à 1%, on pourrait perdre encore 100 Pts.

La perte du AAA a une incidence plus difficile à évaluer, avec l'augmentation des taux, qu'elle induit

Mais la FED décide le 9 aout de monétariser la dette. La croissance est plus faible que prévue. Pas de QE 3. Une intervention sur les taux courts pour favoriser la consommation, et l'endettement à court terme, permettant ainsi de récupérer la perte de croissance ; ce qui devrait permettre de récupérer le 1% de croissance de la réduction des dettes publiques, et maintenir le \$ et les taux bas, au prix d'une inflation mondiale (qui fera monter le pétrole)



La FED prétend que la croissance sera 1,86% ce dont je doute, et le S&P à 1250 ; ce qui est conforme à une croissance de 1,86%. Beaucoup émettent des doutes sur cette politique. Les banques ne veulent plus prêter. L'afflux de liquidité n'y change rien. Il crée un peu plus de volatilité sur les marchés, mais pas d'emploi.

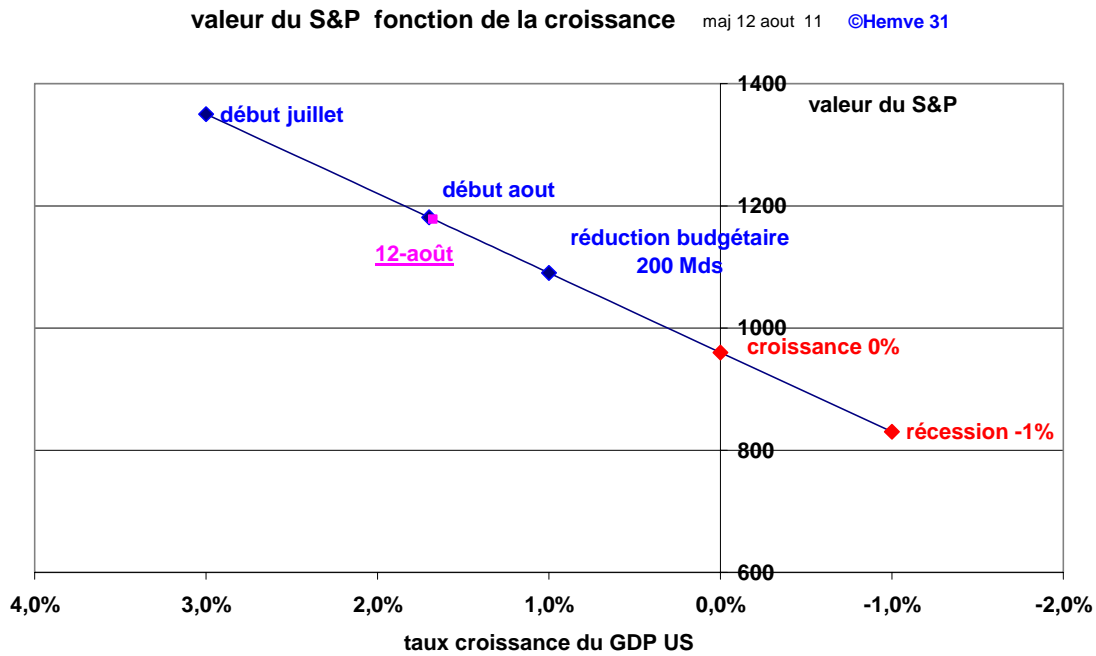
Le S&P devrait donc se stabiliser autour de 1170. (Croissance de 1,6%)

Débat entre optimistes et pessimistes

Certains parlent de récession. Une récession est définie par 2 trimestres sans croissance. On n'en n'est pas là. Mais dans ce cas le S&P serait en dessous de 1000, perte de 400 points par rapport à juillet

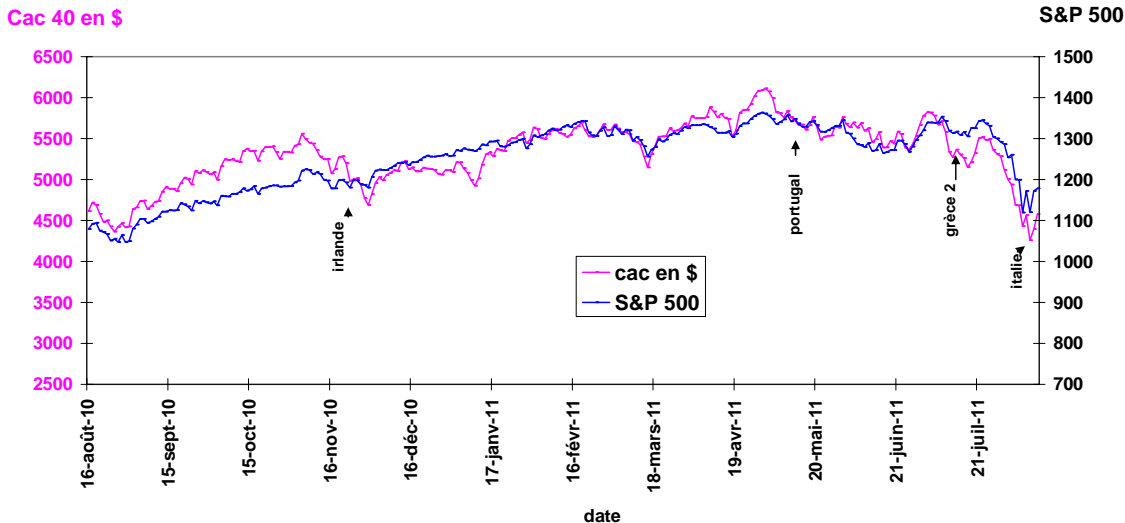
Pour l'instant les résultats des sociétés sont bons, un bénéfice par action prévu à 90\$. Ce qui devrait entrainer le S&P à 1425 ; la baisse du pétrole y contribue .La baisse des taux aussi .D'où le discours de certains gérants que les cours sont sous évalués. : Il y aurait des opportunités d'achat. Aujourd'hui, les dividendes du S&P représentent 2,25%, plus que le taux obligataire. Mais les résultats anticipent les bénéfices de l'année suivante. Et si la croissance de l'économie baisse de 1,3%, les bénéfices doivent décroître de 5%. Difficile de remonter à 1350. Le niveau 1250 semble un maximum.

Tout dépend de l'idée que vous avez de la croissance américaine en 2012.



Et le CAC ?

Il suit comme son maître le S&P, aux valeurs bancaires prêt, sur pondérées dans le CAC. Chaque crise de l'€(Grèce, Irlande..) le fait baisser temporairement par rapport au S&P. La crise italienne n'échappe pas à la règle.



Un S&P à 1170, signifie un CAC à 3250, sauf incident de paiement sur les dettes de l'Italie et de l'Espagne, qui entrainerait le Cac beaucoup plus bas.

La dette italienne entraine toute la cordée de l'€

La monétarisation de la dette dans la zone euro mise en œuvre depuis lundi par la BCE, pose débat : l'Allemagne et la France peuvent elles accepter de tels sacrifices, pour sauver l'Italie, sans une harmonisation des retraites des systèmes sociaux et fiscaux ? Le déficit français du 1^{er} semestre, est officiellement identique à celui de l'an dernier à 60 Mds, fin juin malgré quelques sacrifices, Aucune baisse, contrairement aux communiqués triomphants. Il a fallu payer 9 milliards à la Grèce dans le cadre du 1^{er} plan d'aide.

L'Europe ne comptabilise pas les aides dans les déficits. Les marchés si. D'où mercredi, la chute des marchés qui découvrent la situation.

Sans compter une croissance zéro et la possible propagation d'un défaut de paiement de l'Italie sur les banques françaises et les banques mondiales. Les marchés craignent de plus en plus un défaut de liquidité des banques françaises, compte tenu de leur engagement sur l'Italie (50 Mds dette publique plus autant sur les banques), et de leur trésorerie trop faible.

La baisse des taux américains se propage à l'Europe Une conséquence importante est la baisse des dividendes pour les banques, sur leurs investissements aux US et en Europe (1% de moins sur des milliards de \$, cela fait beaucoup...); et donc une baisse de trésorerie pour nos banques françaises qui ont vendu des produits à taux garanti et vont devoir subir la réduction de la dette italienne devenu insupportable, sans croissance de l'économie. Les banques françaises et italiennes ont des trésoreries plus faibles que leurs homologues mondiaux, ne leur permettant pas de faire face à la crise italienne. (Soc gen a 100 Mds de trésorerie, mais 92 Mds à payer prochainement).

Réduire la dette publique italienne d'un tiers entrainerait 700 Mds € de pertes : 350 Pour l'Italie, entre 50 et 100 pour la France et les US. Même les quatre grandes banques US ont dévissé cette semaine de 7%. Elles ont chacune 15 Mds de dettes italiennes

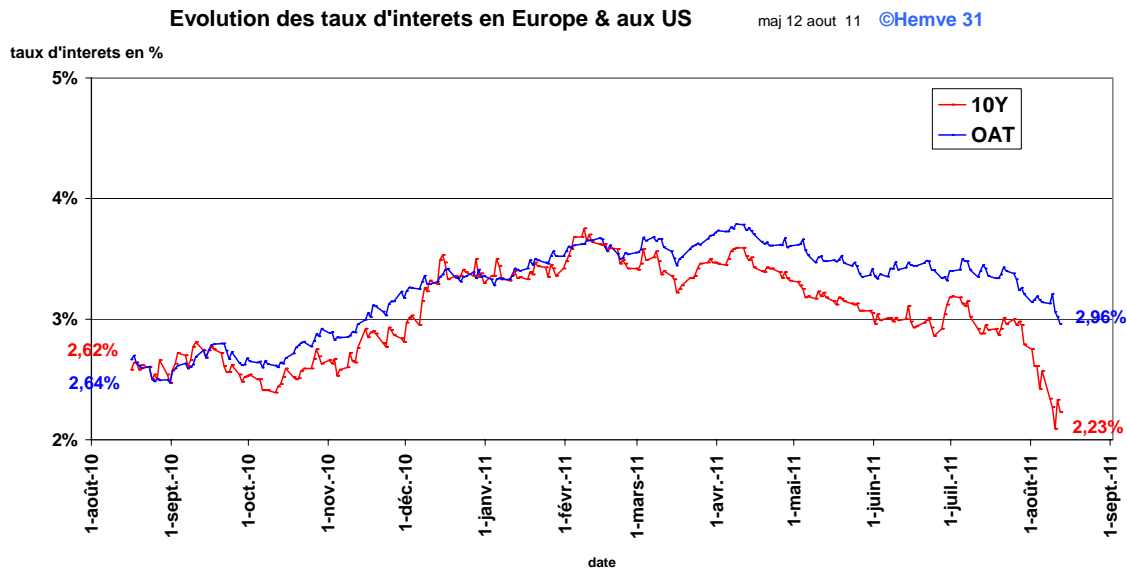
Un défaut de paiement de l'Italie pourrait faire baisser le Cac de 500 Pts **soit en dessous de 2750.**

Toute la question est donc la crédibilité du plan de rigueur italien et sa conséquence sur la croissance italienne. S'il entraîne une récession trop forte, la dette publique augmenterait alors, encore plus, entraînant une cessation de paiement.

Mais auparavant, on ne voit pas non plus comment le parlement italien peut voter simultanément en septembre le 2^{ème} plan d'aide à la Grèce pour 10Mds et un nouveau plan de rigueur pour les contribuables italiens. Bref c'est l'impasse. Il vaudrait bien mieux faire un haircut propre, réduire la dette à 80% du PIB, pour tous les pays surendettés, et repartir sur de nouvelles bases. Les grands perdants seraient les banques françaises. et la France ne veut pas. Il est de plus en plus probable que toute la cordée de l'€dévise : « too much debt, not to fail »

Le paradoxe des taux d'intérêt

Le paradoxe total. L'état américain perd son AAA, vendredi dernier et les investisseurs se ruent sur le 10Y. Ils n'ont jamais autant acheté d'obligations et fait baisser les taux. Ceci traduit une crainte profonde de l'avenir de la croissance et du marché actions.



Les dettes publiques seront effacées par l'inflation

Tout le monde est ravi de l'inflation. Pas d'effort apparent à faire. C'est l'appauvrissement indolore. Un jour il faudra la faire rentrer dans la boîte. C'est une autre affaire.

Le Royaume Uni, le champion du rachat de dette, contre la planche à billets, en est à 5% d'inflation avec des emprunts à 10 ans à 2,6%. Un superbe racket de 5% sur l'ensemble de la population et pour les détenteurs d'obligations non résidents. Dévaluation pour rester compétitif. Et il faut donc travailler 5% de plus, pour maintenir ses revenus ou

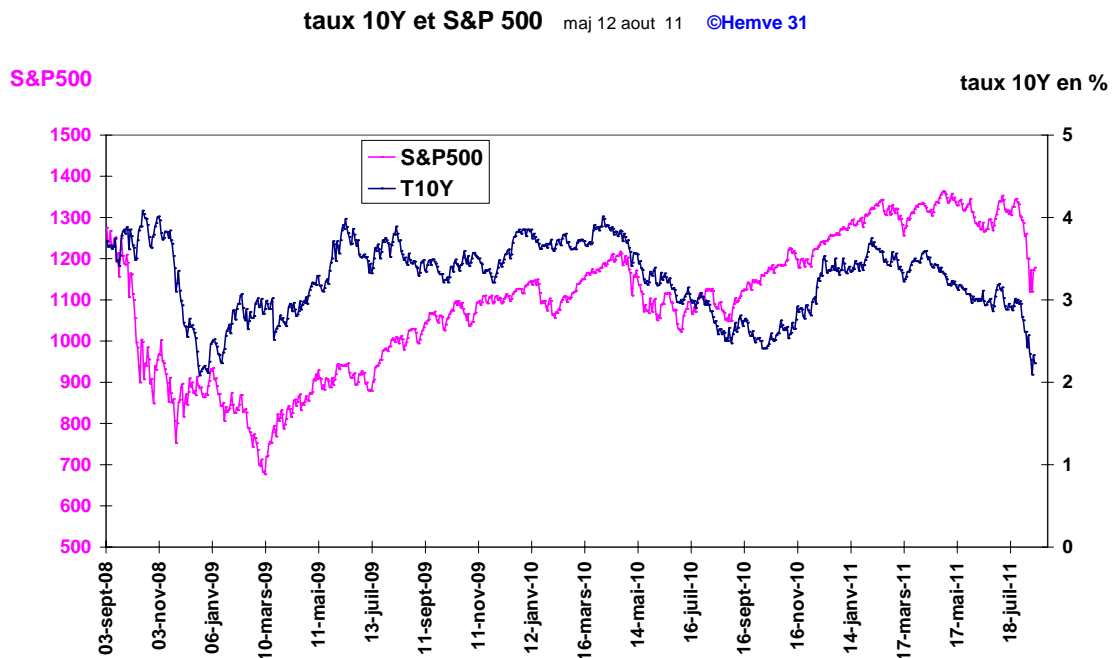
accepter 5% de baisse du niveau de vie. Ce n'est qu'un début d'une agitation sociale inévitable.

La zone euro bénéficie de la baisse des taux US. Sinon l'€ monterait trop. Quant au Japon, le yen explose. Impossible de baisser les taux qui sont à zéro. Les exportations vont en prendre un coup.

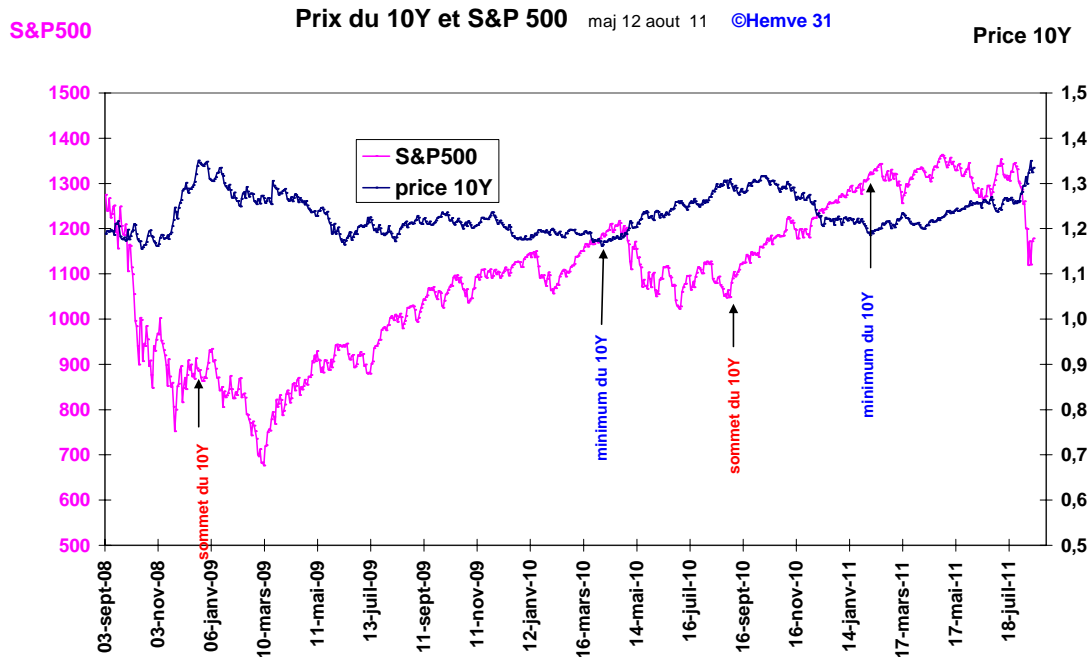
Tous les pays de l'OCDE vont vers un appauvrissement généralisé, et donc moins de croissance. Peu de chances que le S&P remonte, dans ces conditions. Ce ne sont pas nos enfants qui paieront nos dettes. Mais nous et maintenant.

Quel sera le signal de la hausse ou d'un retournement?

Le 10 ans US (10Y). Il anticipe toujours le S&P. Voir mars 2009 et mars 2010. (Septembre 2010 est particulier à cause du QE2).



Difficile d'imaginer une hausse du S&P tant que le prix du 10 Y monte. 10 % de hausse sur les obligations alors que les actions perdent 20% depuis 2 semaines. Il faut que les taux atteignent leur minimum, et donc le prix des obligations leur sommet pour que le marché action reparte.



Les reprises ou la fin des consolidations sont annoncées par le plafonnement du prix du 10Y. On n'y est pas encore, vu le taux de descente du 10Y. Mais à la vitesse où l'on descend, on sera vite au taux de 1,5%.

Quant au Cac il va vivre en septembre au gré des séances des parlements italien, et allemand, du conseil d'administration du FMI, sur le vote du 2ème plan d'aide à la Grèce .La volatilité n'est pas finie.

Bon week end, et ouvrez l'œil.

Hemve 31

Pour les vacanciers de retour, les références de deux derniers feuillets

13 eme épisode La tragédie grecque (30 juillet)
<http://www.cjoint.fr/cjlink.php?file=cj201107/cjjsfRzLxY.pdf>

14 eme épisode Le surendettement abyssal des US (6 aout)
<http://www.casimages.com/f.php?f=110806111610654314.pdf>