

Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 19, 8 mai 15 à 19 h) © Hemve 31

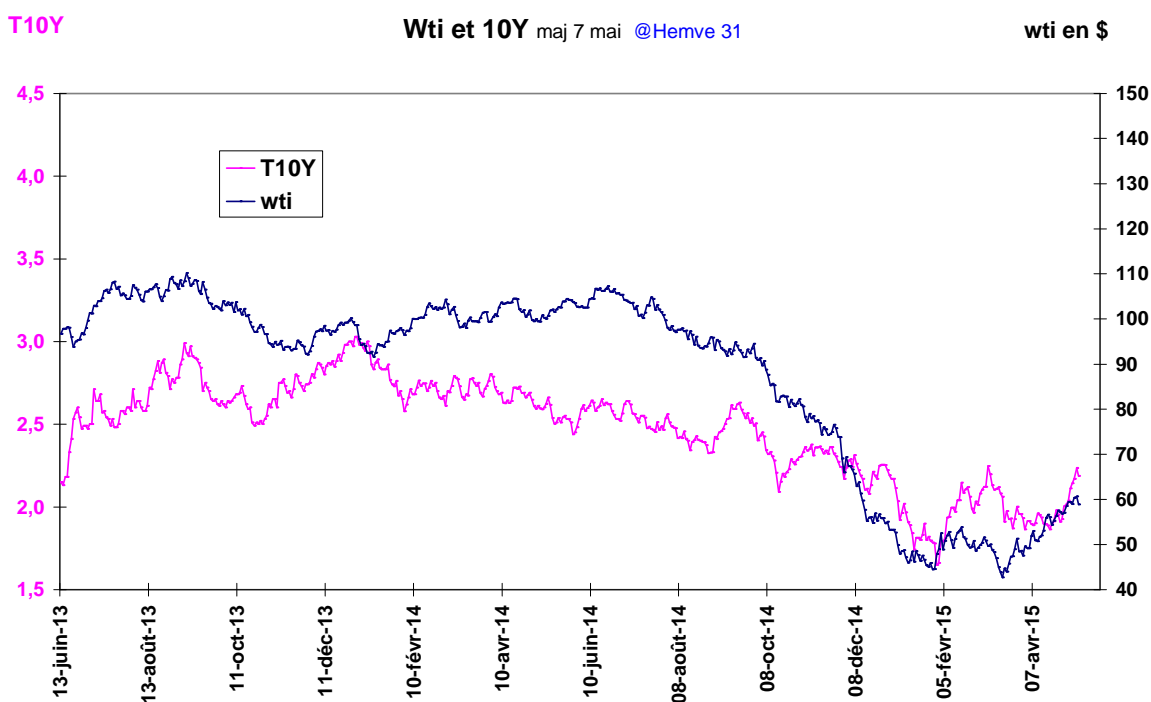
Le bulletin hebdomadaire, sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>

**Violente hausse des taux avec le pétrole et la Grèce,
Ce choc obligataire menace les marchés actions,
La croissance mondiale déçoit,
La BCE a joué à l'apprenti sorcier,
Forte volatilité et correction possible,**

Violente hausse des taux, avec le pétrole, la Grèce et les nouvelles adjudications.

La hausse des taux de la zone euro, annule en une semaine, les 4 mois d'effet BCE

- **Le rebond du pétrole fait remonter les taux** Je l'avais annoncé le 19 décembre : « *On connaît enfin la date du futur krach obligataire. La baisse du pétrole, entraîne la baisse de l'inflation dans tous les pays, et donc baisse des taux nominaux. Le jour où le pétrole remontera on fera le chemin inverse.* »



« *Et là la remontée des taux, c'est mortel pour les porteurs d'obligations. Il n'y aura plus aucun acheteur. Donc une remontée brutale des taux. Au moins 2%. Une chute du marché obligataire de 20%* »

➤ **Pas de compromis possible pour la Grèce.**

Le déficit grec 2014 s'est finalement élevé à -3,5%, plus fort qu'annoncé ; l'inflation est de -2,5%. Il n'y a plus de croissance, faute d'investissement. Il faudrait un excédent de 1% pour ne pas augmenter la dette. Même en annulant la totalité de la dette (dette qui serait transférée à l'Italie et l'Espagne...) Le compte n'y serait pas. **Il n'y a pas d'autre solution que de réduire de 4% du PIB les dépenses publiques excessives ! Soit 6,7% de la totalité des dépenses publiques (59,2% du PIB),** il faudra du temps, avant que Syriza l'accepte. Le défaut partiel semble inévitable. Défaut partiel que devront supporter Italie, Espagne, France.

Les investisseurs commencent à douter du remboursement de l'ensemble des dettes de la zone euro. Ils vendent massivement la dette périphérique ; les taux remontent. Les banques sont sous tension.

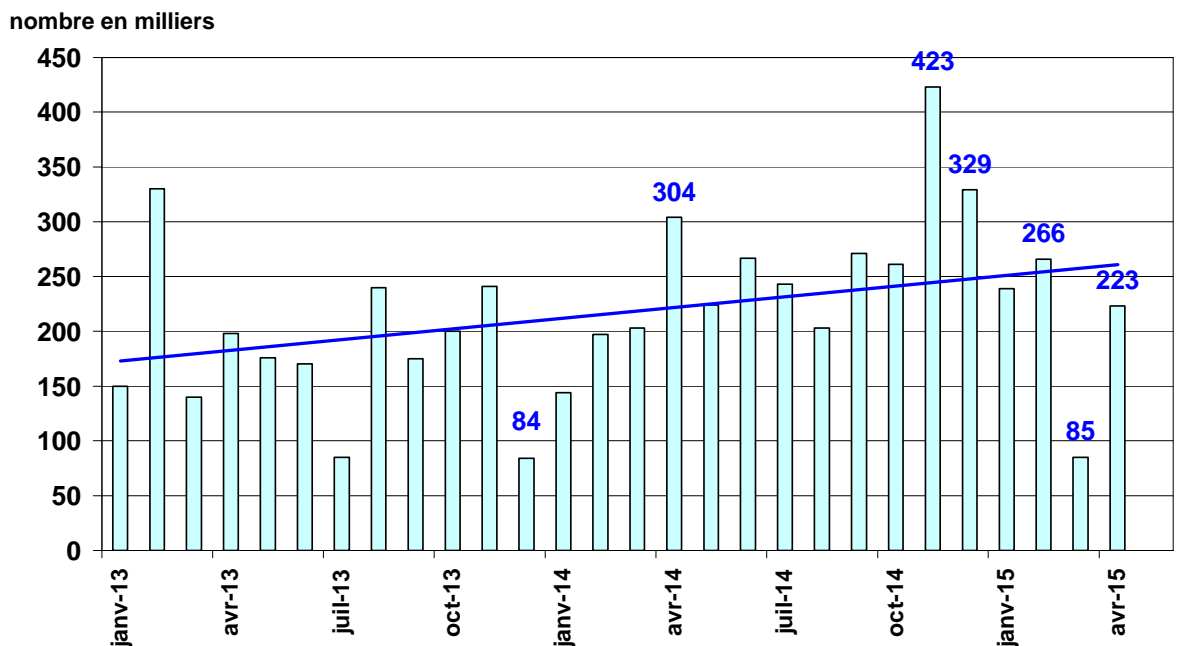
➤ **Jeudi les adjudications en France et en Espagne se passent mal.** Il a fallu que l'OAT 10 ans monte à 1,12% pour trouver preneur. Il y a dix jours tout le monde se l'arrachait à 0,4%. Les banques veulent des taux plus élevés et prennent peur. Cette baisse du prix des obligations fait chuter le CAC de 2% jeudi matin. Elle entraîne aussi à la hausse le Bund allemand à 0,75%.

L'économie se contracte

➤ Le déficit de la balance commerciale US en mars à 51 Mds est plus fort que prévu (45 Mds). La croissance du T1 sera automatiquement révisée à la baisse de +0,2% à -0,2% le mois prochain

➤ **L'emploi US**

Création d'emplois aux US (non farm payrolls..) maj 8 mai 15 @hemve31

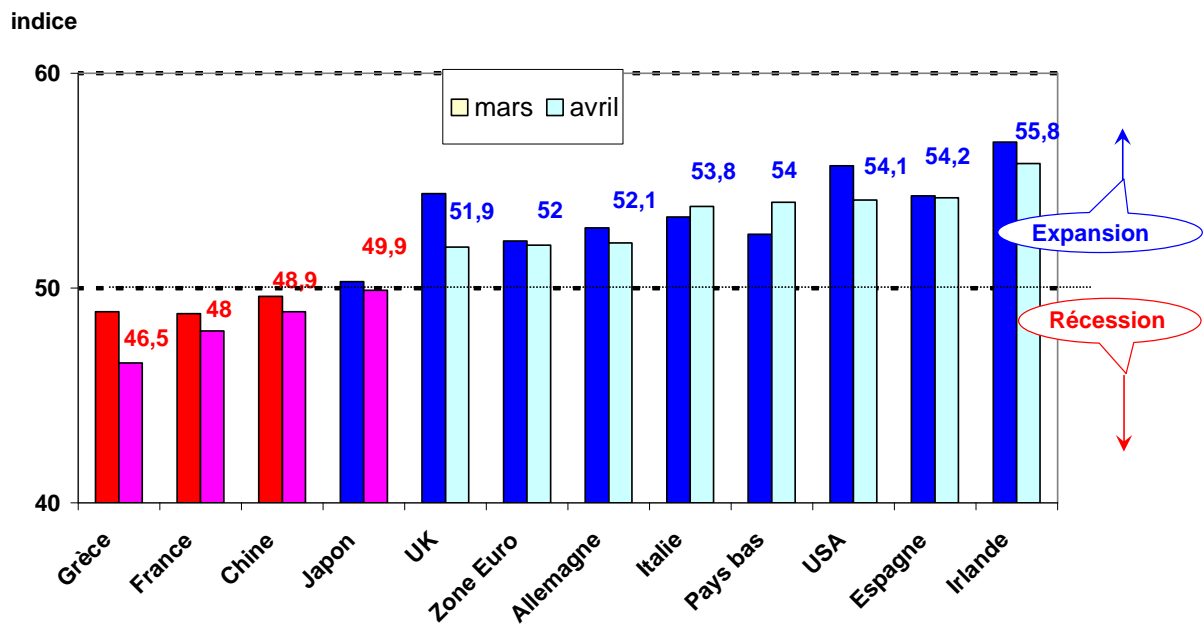


Mars est revu à la baisse. Le salaire horaire monte de 0,1% ; Des résultats médiocres qui ravissent les traders vendredi, repoussant les craintes de hausse des taux. De l'or pour les marchés « Goldilock »

➤ **Les PMI d'avril/ La zone euro relance les exportations (sauf la France et la Grèce),**

PMI manufacturier d'avril comparé à mars

maj 4 mai 15 @Hemve31



Recul de l'industrie manufacturière partout dans le Monde, sauf aux Pays bas en Espagne et en Italie. Manifestement la reprise mondiale n'est pas là. Les acteurs économiques profitent des QE pour se désendetter. Baisse des commandes en France. Augmentation des exportations en Zone euro, sauf en France et en Grèce. Augmentation des effectifs en Allemagne, Espagne, Italie, mais diminution en France et en Grèce.

En Chine, c'est la demande intérieure qui baisse.les importations chutent de 16% Mais aussi les exportations – 6%.le PIB ne sera pas à 7% en 2015

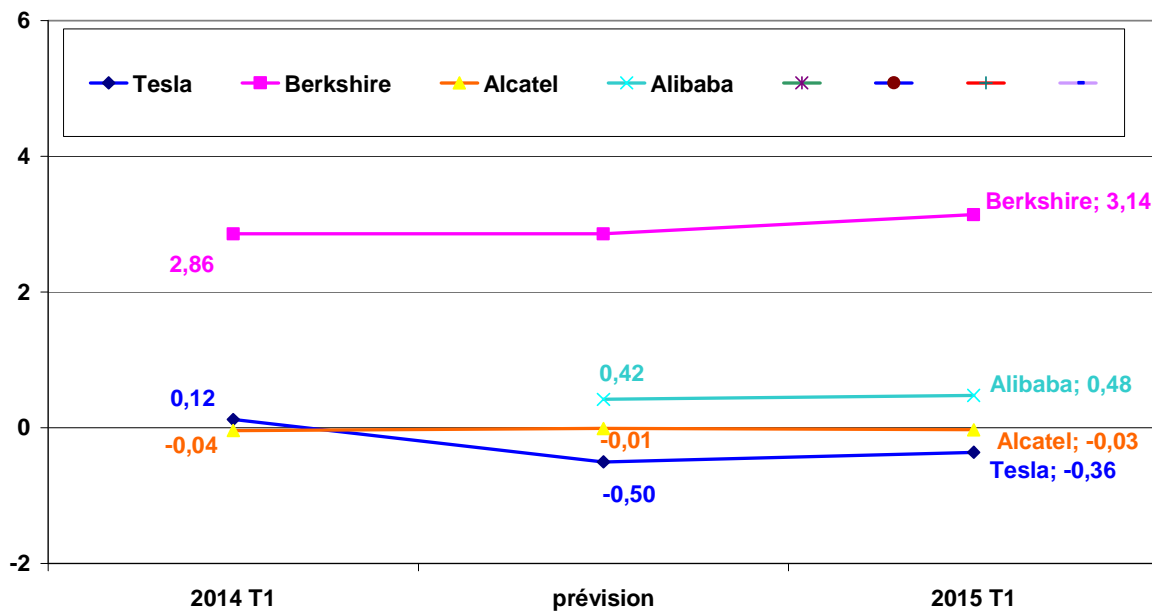
La reprise mondiale tient uniquement par les US. Le Moyen Orient est en berne, avec la chute des recettes pétrolières. Les émergents sont face à des goulots d'étranglement (logistique..).Si la récession devait se confirmer, nous serions dans une situation pire qu'en 2008. Des dettes publiques plus importantes, des taux bas ou négatifs, un prix du pétrole au plancher. Aucune marge de manœuvre pour relancer la machine économique.

Les résultats du T1 (suite).

Globalement ils surpassent les prévisions pour 2/3 des valeurs publiées .La prévision de croissance des bénéfices à – 3% remonte à +2% .C'est surtout la santé qui fait mieux 17% au lieu de 7% de croissance.

Résultats T1 des valeurs du S&P: maj 7 mai 15

en \$ / action



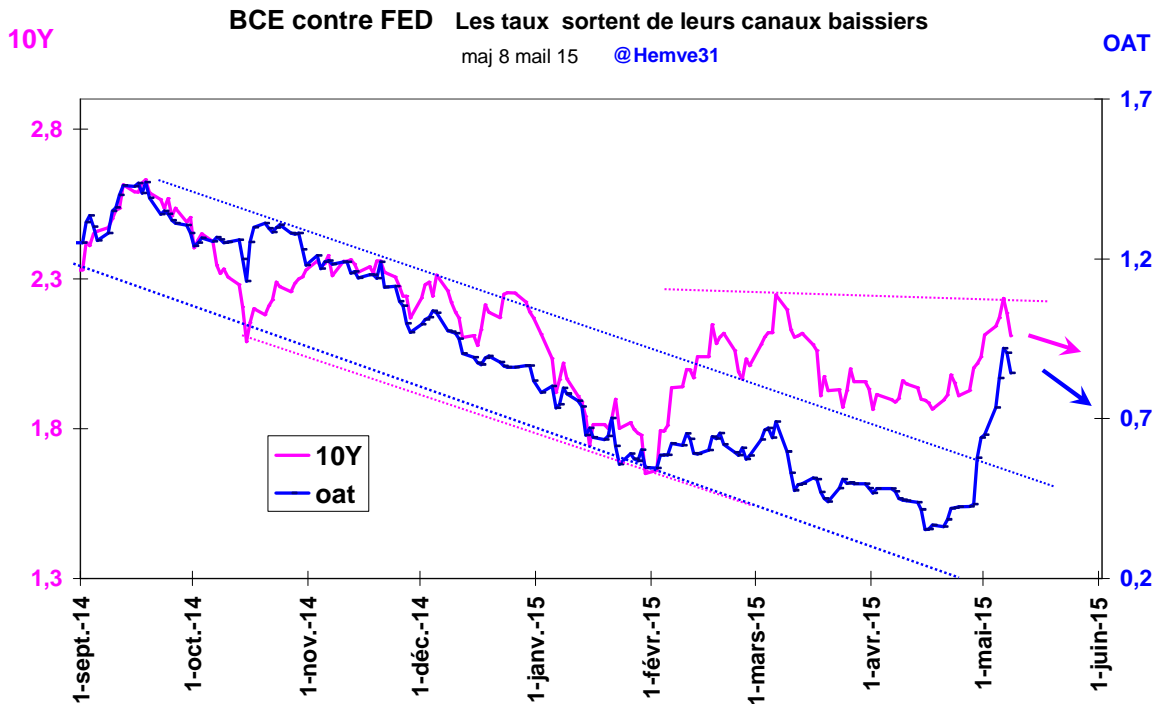
Berkshire le fonds de Warren Buffet augmente son bénéfice de 10%, sur un an, alors que le S&P ne fait que 3%.

Alcatel a des ventes supérieures aux attentes .La marge net reste faible, au niveau de l'an dernier.

.

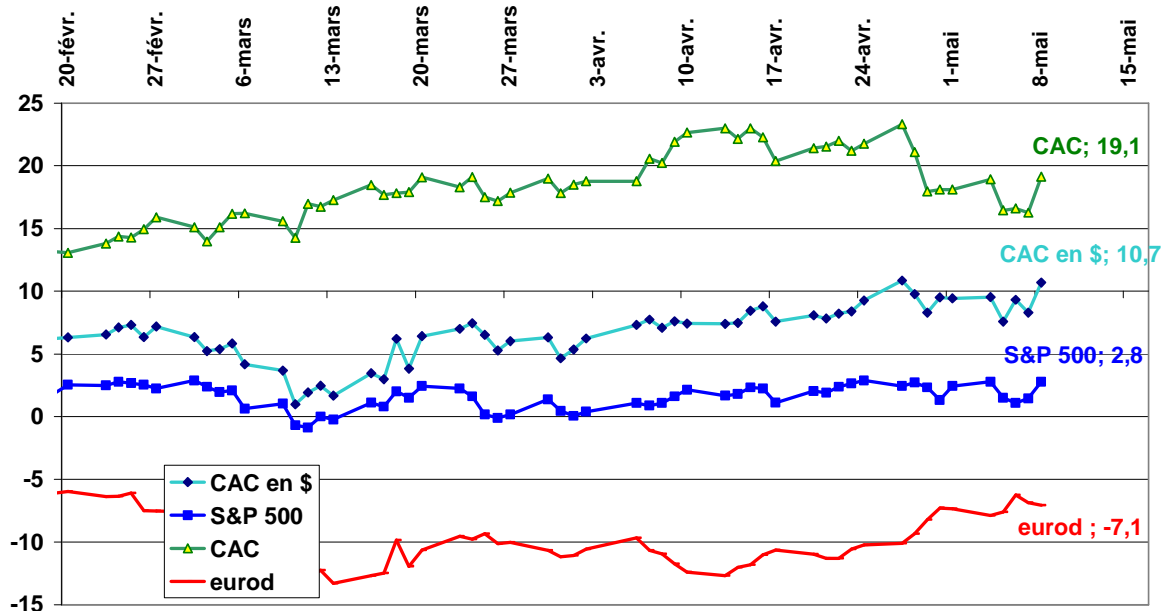
Une semaine en bourse :

La forte hausse des taux en zone euro continue. Les taux de la zone euro sortent du canal baissier.



On est revenu au niveau de mi novembre 2014

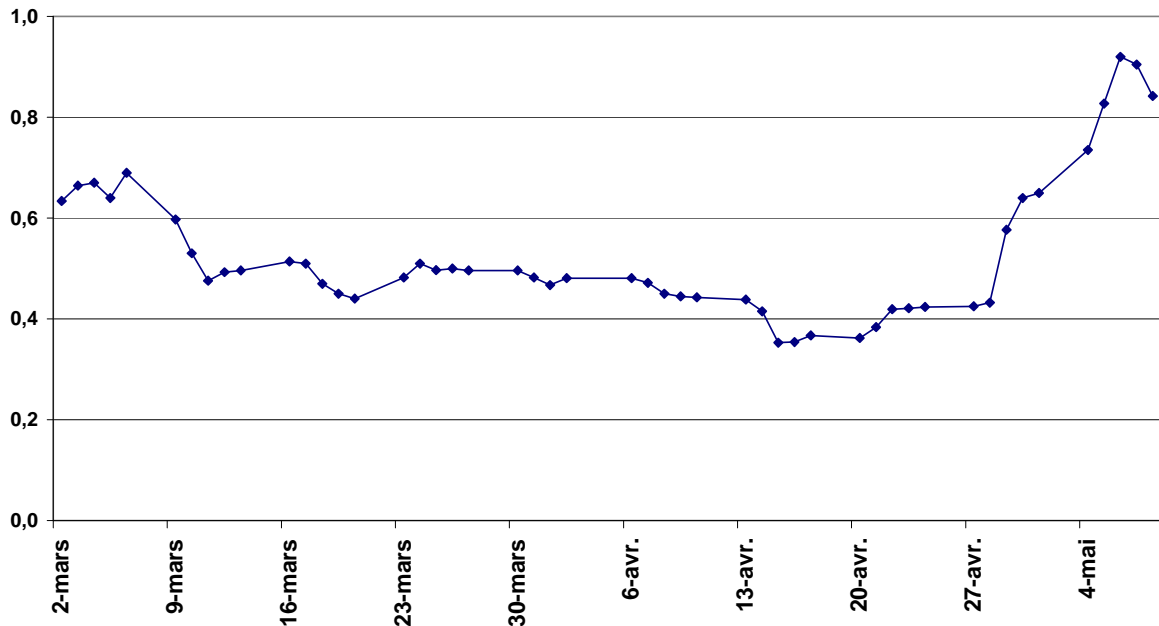
le CAC comparé au S&P 500, depuis le 1 janvier 15 (en %)



Le gouverneur de la Banque de France s'inquiète officiellement des dérives de la France. **Une dépense publique à 57,7% du PIB en 2014**. Un niveau record. Les dépenses du personnel de

l'Etat ont augmenté de 1%, en 2014, alors que le PIB marchand est en recul. Des dépenses publiques non financées, une dette qui augmente que la BdF doit racheter à perte, tous les mois !

les taux de l'OAT depuis debut mars



Combien a perdu la BdF, avec la hausse des taux ? 970 M € le 7 mai. Après seulement deux mois de QE et une petite hausse de 0,4% des taux. Vous imaginez ce que cela donnera après 18 mois et 2% de hausse des taux, l'objectif d'inflation : 20 fois plus. Si la hausse des taux continue, il faudra bien que les contribuables paient les déficits des banques centrales nationales. Le serpent se mord la queue. Les marchés de la dette prennent peur. **La BCE a joué à l'apprenti sorcier.**

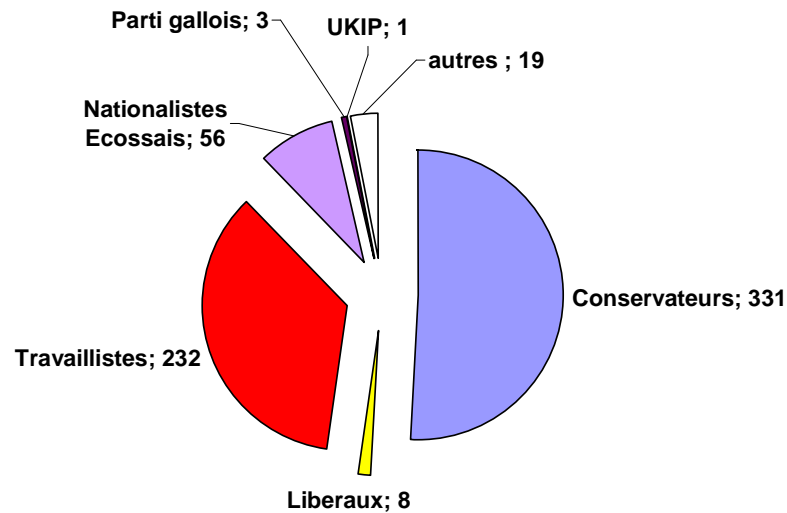
Elections générales au Royaume Uni jeudi 7 mai : le Brexit ?

Cameron a la majorité absolue Le parti national écossais (SNP) rafle les sièges des travaillistes. Petit Chlem. Les libéraux et le Labour sont les grands perdants. C'est la victoire de Cameron et de sa politique économique : plein emploi avec un chômage à 5,6% et croissance à 2,6%. « Si vous choisissez Miliband, ce sera comme la France de Hollande ».

Deux leçons de démocratie :

- Les leaders de parti battus démissionnent immédiatement (Miliband, Clegg, Farage..) ce n'est pas comme chez nous !
- Belle démonstration du nombre de voix nécessaires pour obtenir la majorité dans un système tri parti : c'est 36%

**Résultats des élections du royaume uni (en sièges)
la majorité est à 326**



L'enjeu des élections était la sortie ou pas du Royaume Uni de l'UE: 40% des britanniques sont en faveur d'un « Brexit » (sortie de l'UE), 38% contre. Le clivage est très fort entre les partis, et au sein des partis : (conservateurs et UKIP pour un référendum ; travaillistes, libéraux, et SNP contre). Les écossais ne veulent pas être exclus de l'UE, par les anglais, contre leur gré, La sortie de l'UE entrainerait inéluctablement l'indépendance de l'Ecosse qui demanderait à rester dans l'UE.

Carly Fiorina, l'ex DG de Hewlett, candidate républicaine à la Maison Blanche.il faut quelqu' un qui comprenne la mondialisation et l'économie, déclare t'elle

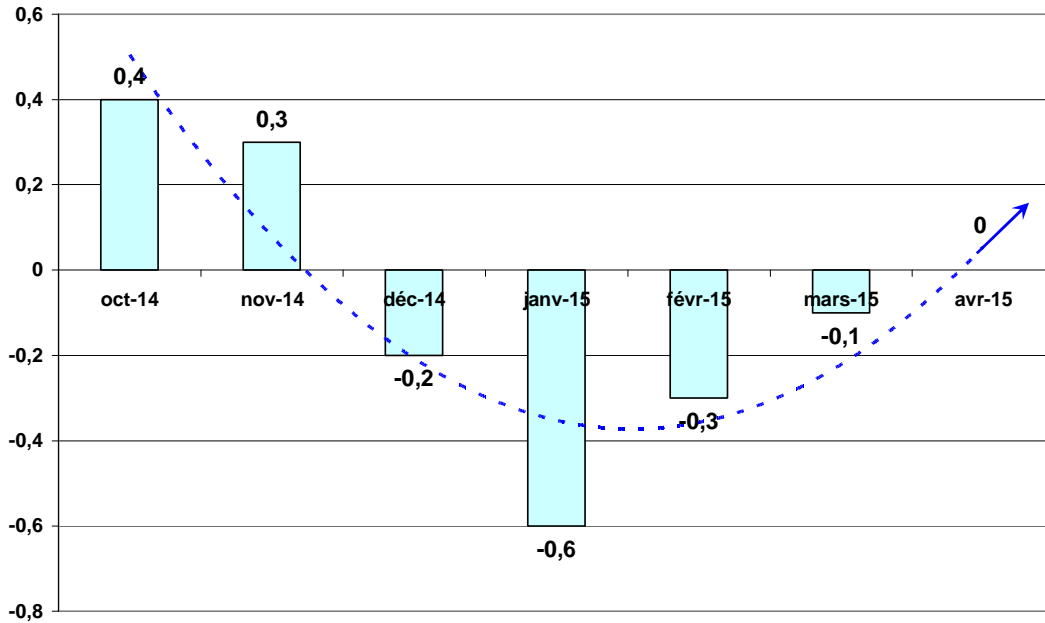
Quelle stratégie jouer ?

La BCE a racheté 67 Mds en avril (47,7 Mds de dette publique, le reste avec des « covered bonds » (11,5 Mds) et les ABS (1,1 Mds)). Au total depuis mars, le rachat de dette publique s'élève à 95 Mds, une maturité moyenne de 8,25 ans. La dette allemande représente 11 Mds.

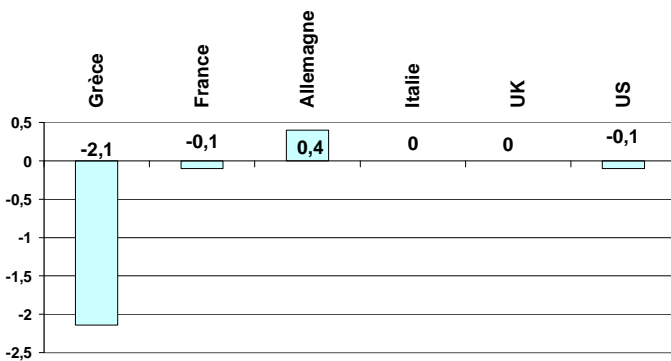
On sort de 4 mois d'inflation négative

Le 29 avril, les investisseurs sont sortis massivement de la dette publique avec le retour de l'inflation : 55 Mds d'obligations vendues en trois jours.

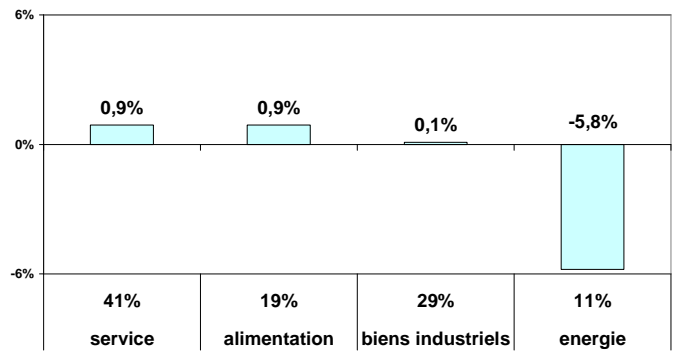
L'inflation annuelle en zone euro



L'inflation annuelle par pays

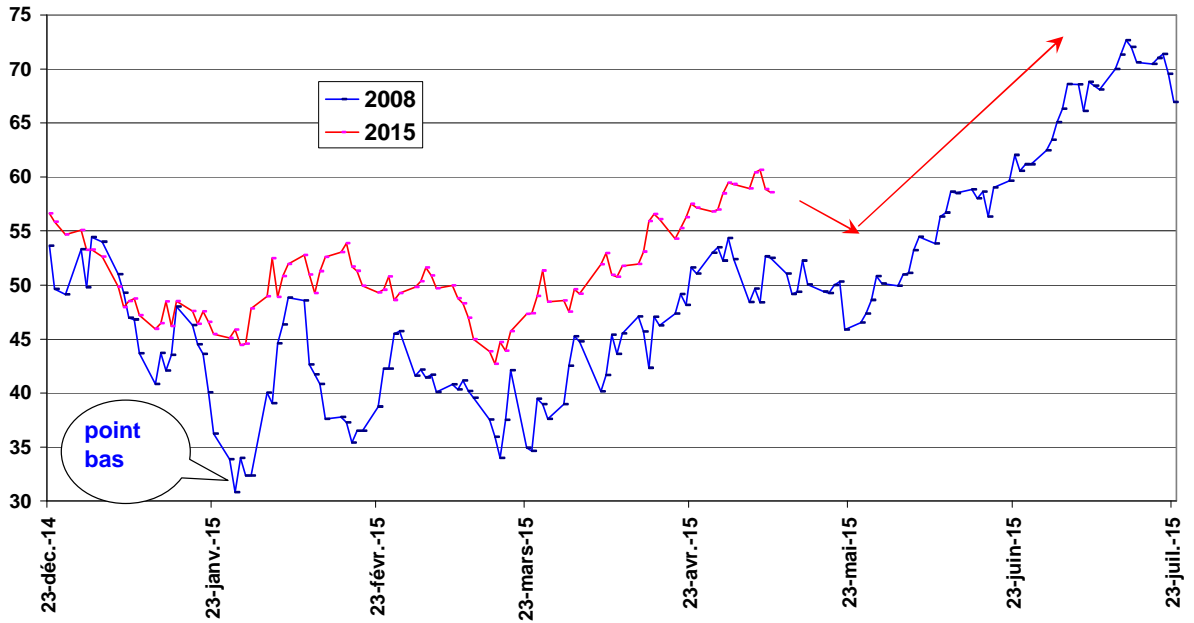


L'inflation de la ZE par secteur



Clairement c'est l'énergie qui fait l'indice d'inflation. Les pétrolières vont elles continuer leur hausse ? Elles devraient fluctuer dans une fourchette 54-62 \$. La hausse a surpris les marchés, avec des stocks aussi importants. Pourtant on suit rigoureusement la courbe de 2008

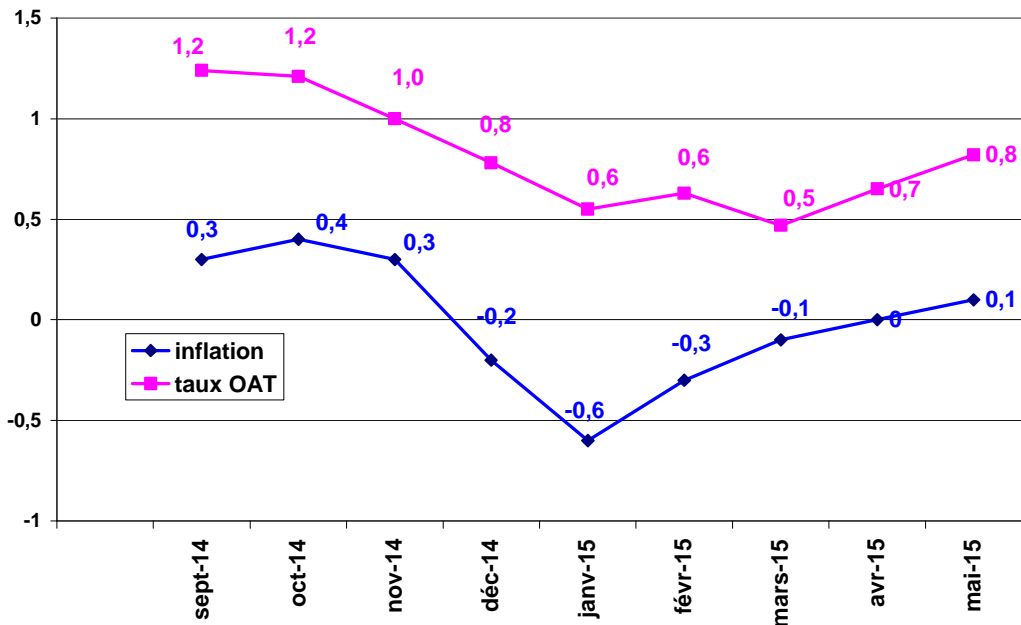
Comparaison du rebond du Wti en 2008 et 2015 maj 8 mai 15 @hemve 31



A quelle vitesse sort-on d'une chute verticale du pétrole ?

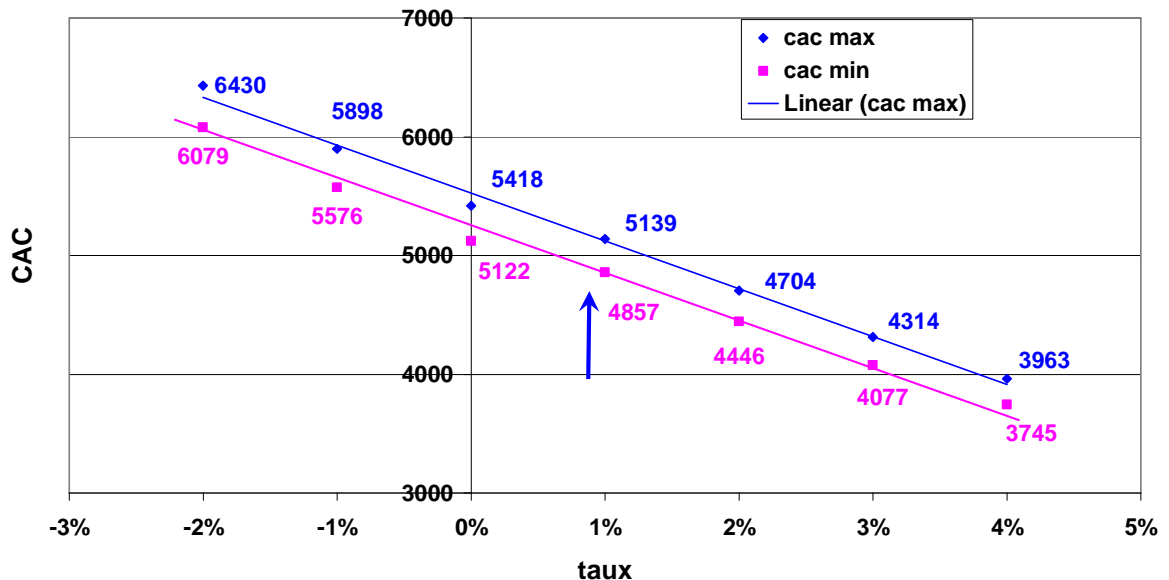
Les investisseurs, craignant une remontée des taux ou le grignotage par l'inflation vendent, sans toujours trouver d'acheteurs. Ce qui a provoqué une forte hausse des taux

taux de l' OAT et inflation



Les actions se calent sur le prix des obligations. Un krach obligataire ferait chuter violemment les marchés actions

Valeurs du CAC en fonction du taux du 10 ans de l'OAT, pour une prime de risque de 26%, et 30%



Une hausse de 1% des taux entraîne une baisse du CAC de 400 points. Janet Yellen déclare que les actions ont un prix trop élevé. Tout dépend de la hausse des taux qu'elle a en tête. Mais elle s'attend à une hausse et prépare les marchés. Une remontée graduelle des taux semble impossible à mettre en œuvre.

A 4980, le défaut grec est en grande partie dans les cours. Incertitude sur la poursuite de la hausse du pétrole. Les stocks montent moins rapidement. Mais ils restent importants.

Volatilité forte à prévoir. Si les taux continuent leur hausse, la correction est inévitable, "Don't fight the FED (and the BCE)" dit le proverbe. Que peut faire la BCE s'il y a un krach obligataire. Elle peut difficilement avec ses règles et ses 60 Mds mensuels, combattre la demande de remboursement de 10 000 Mds de dettes ? On n'est pas encore au krach, mais c'est un choc qu'il faut prendre au sérieux. C'est le message de Yellen : préparer le marché

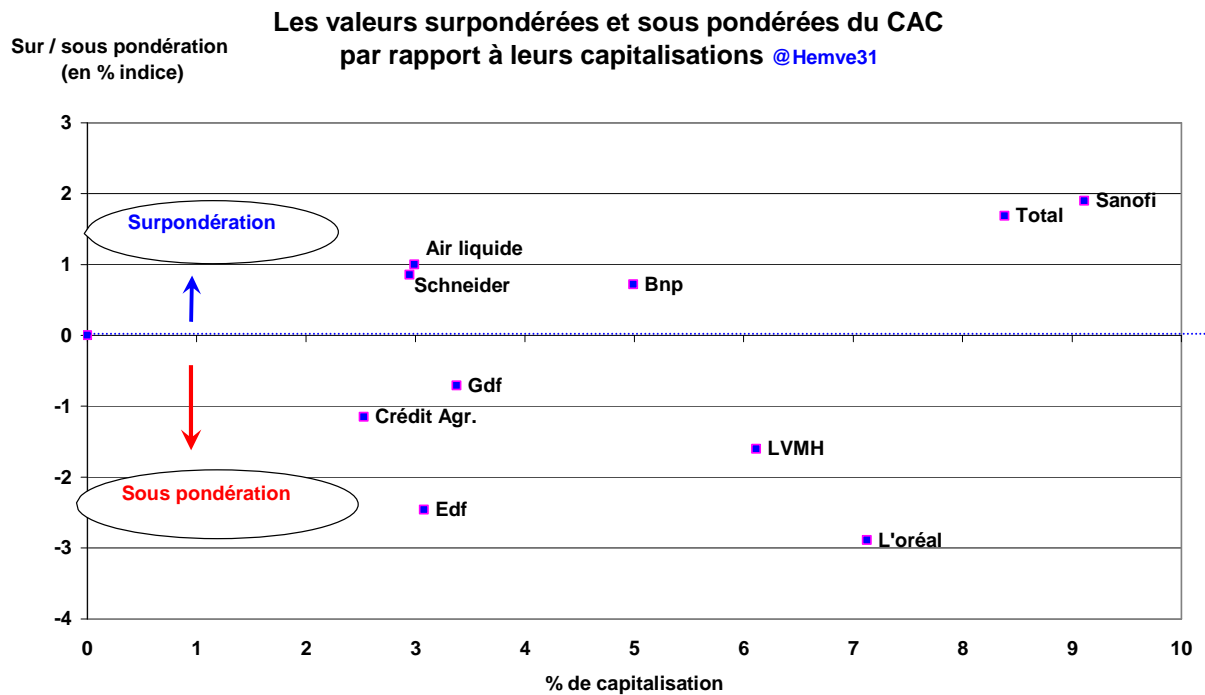
La baisse du \$ est clairement liée à la hausse du pétrole depuis le 17 mars. Elle contribue aussi à la baisse du CAC

Brusquement de tous les indicateurs au vert (une baisse du pétrole, des taux de l'euro) ont basculé au rouge (hausse du pétrole, des taux et de l'euro), mais sans reprise économique, et sans baisse de nos déficits. Difficile pour les marchés de ne pas consolider, voire corriger.

Reste l'intervention de la BCE à contre courant, mais avec des petits poings.

Il faut prendre une partie de ses bénéfices substantiels de 2015 et s'alléger. On profitera de la baisse pour se repositionner

Détachement des dividendes.

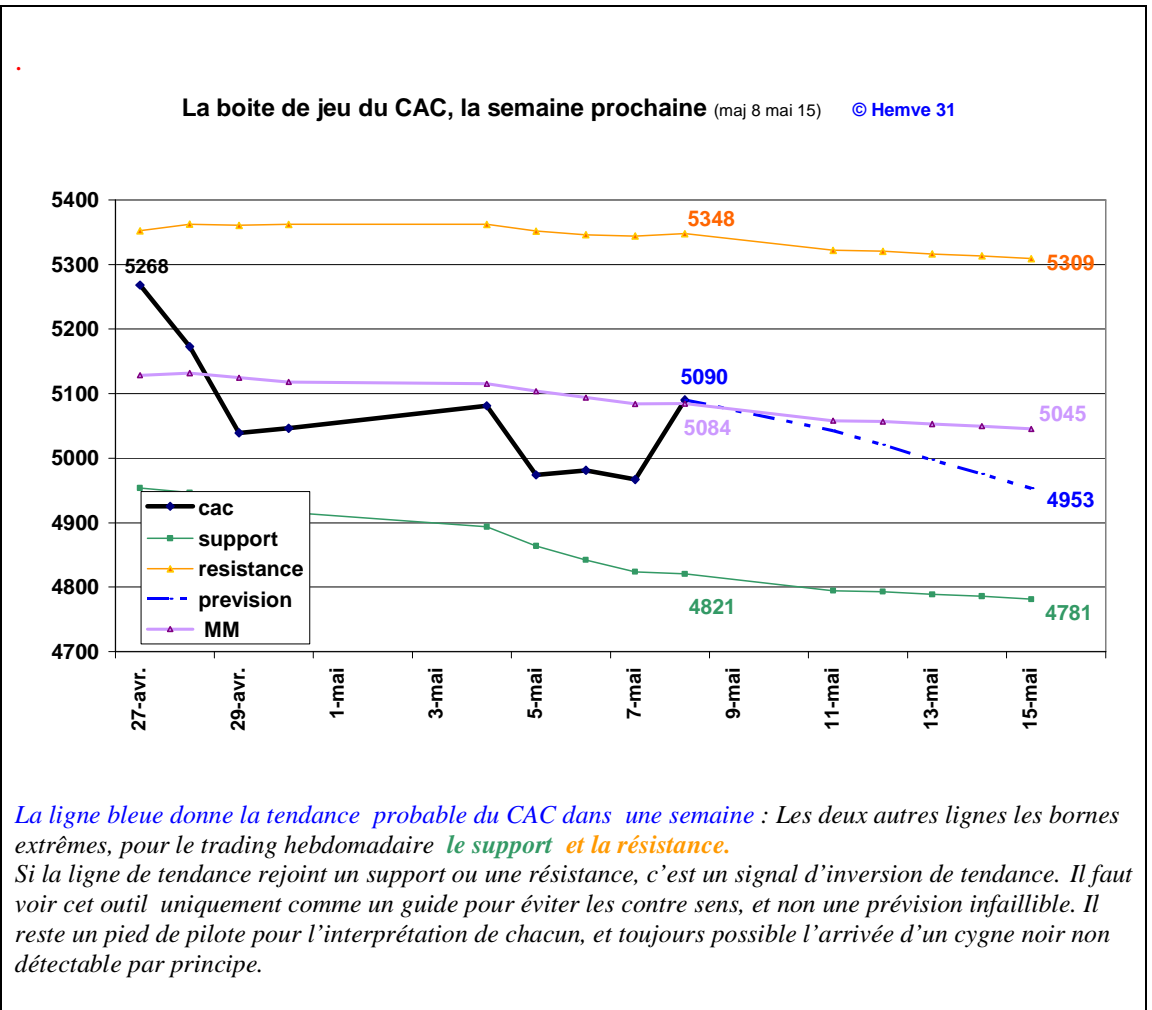


En prenant en compte le flottant le CAC arrive à des pondérations curieuses. Sanofi et Total ont un poids 2% supérieur à leur pourcentage de capitalisation ; EDF, L'Oréal, LVMH ont un poids 2% inférieur
 EDF est la plus faible pondération de l'indice 0,61% !, alors qu'elle représente 3% de sa capitalisation (42Mds)

. Le « CAC futur » (15 mai) cote 27 points en dessous du Cac « cash »
 27 points seront détachés la semaine prochaine. Sanofi détachera 16 pts, et Axa 8 pts le 11 mai

Quelle tendance la semaine prochaine ?

8 mai 15	10Y	2,11	OAT	0,84	S&P 500 :	2115	Cac	5090	eurod	1,125
Tendance Semaine Prochaine (AT)	➔	2,24	➔	1,02	➔	2107	➔	4953	➔	1,136
Analyse Hemve	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Les taux, le pétrole et l'eurodol vont donner la tendance.. ➤ Le pétrole et les taux devraient se stabiliser 									



Soyez très prudent
Bon week end.
Hemve 31

En annexe la liste des détachements de dividendes la semaine prochaine.
Annexe

Détachement des dividendes

le CAC futur cote 27 pts en dessous du cash

date de détachement	valeur	incidence sur le cac	incidence cumulée

8-mai-15	Lafarge	1,13	-35,7
11-mai-15	Axa	8,78	-44,5
11-mai-15	Sanofi Aventis	16,04	-60,6
13-mai-15	Renault	1,73	-62,3
15-mai-15	Solvay	0,51	-62,8