

Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 26, 27 juin. 14) © Hemve 31

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

**Les US hésitent avec la révision à la baisse de la croissance du T1,
En mai & juin, la croissance recule fortement en France, alors qu'elle repart
partout dans le Monde**

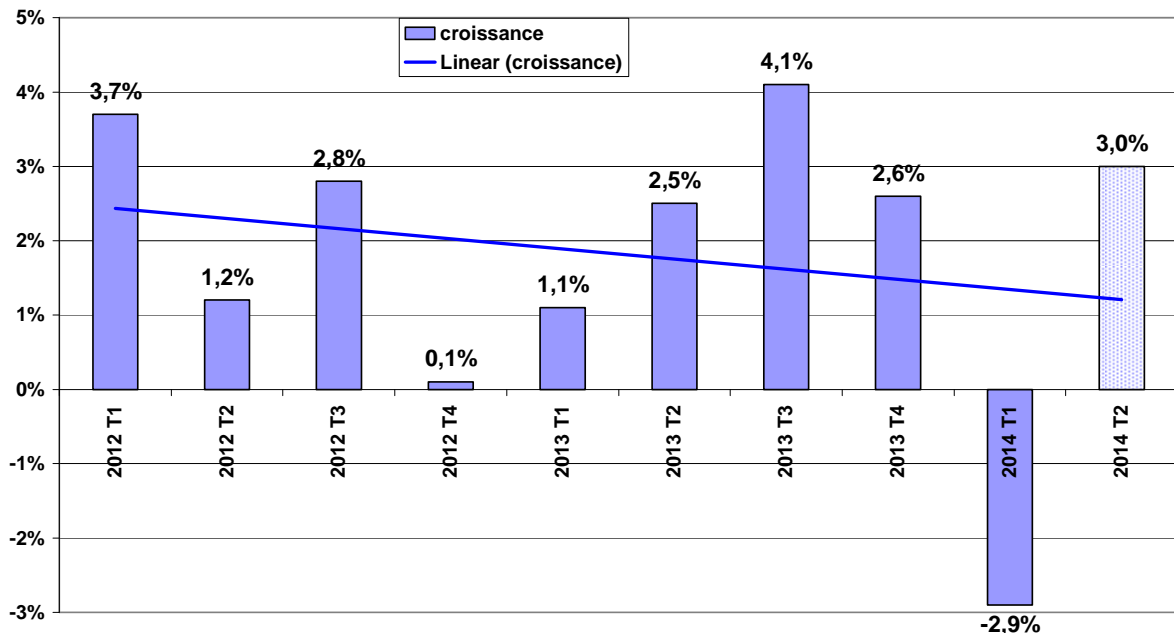
Les actions peuvent elles monter jusqu'au ciel ? Oui, si...



Dans le scepticisme général, j'avais annoncé un retour du CAC à 4420, il y a deux semaines. Et bien nous y voilà. Jeudi, 4415 ont été touchés, aidés par la révision à la baisse de la croissance US du T1 de -1% à -2,9% (en croissance annuelle).

Je m'excuse pour l'imprécision de 5 pts.

Croissance aux US en rythme annualisé maj 25 juin @Hemve 31



Au premier trimestre, les dépenses de santé sont nettement plus faibles qu'anticipé (échec de l'Obamacare), la consommation (70% du PIB) se tient à 1% ; mais plus faible qu'anticipé. Et les exportations chutent de -9%.

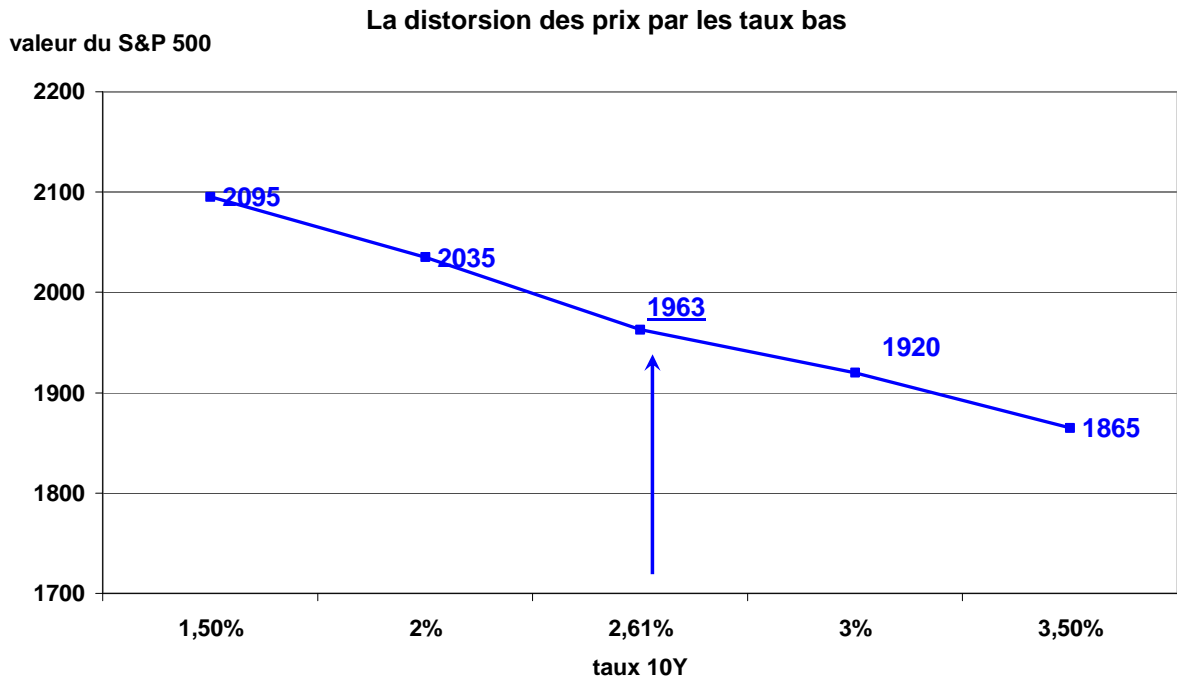
S&P 500 avait anticipé une croissance annuelle sur 2014 de 3,6% qui ne peut plus être là. Il faudrait faire 5% au deuxième semestre, pour tenir l'objectif annuel !

Le deuxième trimestre montre le retour de la croissance, mais moins qu'anticipé : les biens durables chutent de 1%. en mai, le chômage ne baisse pas. La correction des marchés aurait été inévitable, en d'autre temps .WS corrige puis repart à la hausse, grâce aux taux bas, en faisant l'impasse sur les chiffres de la faible croissance. Ce que l'économie n'apporte pas, Yellen y veille...La valorisation des actions fonction des bénéfices, c'était avant. La bourse de papa. Il faut se mettre au gout du jour : aujourd'hui c'est la valorisation par les taux bas...

Les actions peuvent elles monter jusqu' au ciel ? Oui, si...

La distorsion des prix par les taux bas

De combien fait monter le S&P 500 une baisse artificielle de 1% des taux, opérée par la FED ?



J'ai un petit modèle d'évaluation du « juste » prix des actions. En supposant tous les autres paramètres inchangés (pétrole, bénéfice par action, prime de risque/obligataire ...) une baisse des taux de 1% fait grimper les actions de 115 Pts soit 5,8%. Sans l'intervention de la FED, les taux du 10Y seraient plus proches de 3,5% ou de 4%. Le gain pour le S&P est de 160 pts. Le S&P 500 serait à 1800, sans les rachats de la FED.

On a sensiblement le même ordre de grandeur pour le marché obligataire : 7% de gain pour une baisse des taux de 1% .**L'action de la FED fait croire aux détenteurs d'actifs qu'ils sont plus riches.** Les biens immobiliers en profitent aussi (des emprunts moins chers poussent les prix) Mais les biens matériels et les salaires n'ont pas monté pour autant.

Alors que les dettes ne baissent pas, l'objectif de la FED est d'augmenter artificiellement la valeur des actifs dans les bilans, pour éviter les faillites. On comprend que la FED hésite à retirer le bol de punch. Il faut un surplus de croissance d'au moins 1,5%, pour compenser la distorsion créée.

Qui paie ce tour de bonneteau ? Le gens modestes. La baisse du \$ induit par les taux réels négatifs, entraîne une hausse du pétrole et des produits alimentaires. Et donc une baisse de la consommation. Quant aux investisseurs, ils sont aussi mal rémunérés et n'investissent plus. Résultat le chômage augmente. Cette distorsion pouvait se justifier pendant 18 mois, après la crise de 2008 .Elle devient un poison violent aujourd'hui.

Les actions n'ont qu'une idée, c'est de s'aligner sur le prix des obligations, donc avec des rendements plus faibles. C'est là que rentre en ligne un deuxième levier : **il vaut mieux pour les entreprises se désendetter en vendant les actifs sur évalués, plutôt que d'investir. Les liquidités sont utilisés à racheter leurs propres actions.** Au premier trimestre, elles ont racheté 160 Mds \$ sur le S&P 500. Excusez du peu ! .Ce qui fait 1% de la capitalisation en un trimestre, 4% sur l'année. Avec les versements des dividendes on arrive à 6,5%, 1000 Mds \$! Plus que les liquidités de la FED ! Les cours augmentent d'autant, sans que les bénéfices globaux augmentent ! On commence à comprendre pourquoi les cours ont monté de 20% l'an dernier, alors que l'économie n'est pas sur ces scores. Grace à la FED et au rachat d'actions, on arrive au 30% de surévaluation depuis 2008. Le S&P 500 serait à 1400, sans ces leviers ! Le mouvement peut continuer..., si la Fed continue de faire baisser les taux, et les entreprises de racheter leurs actions.

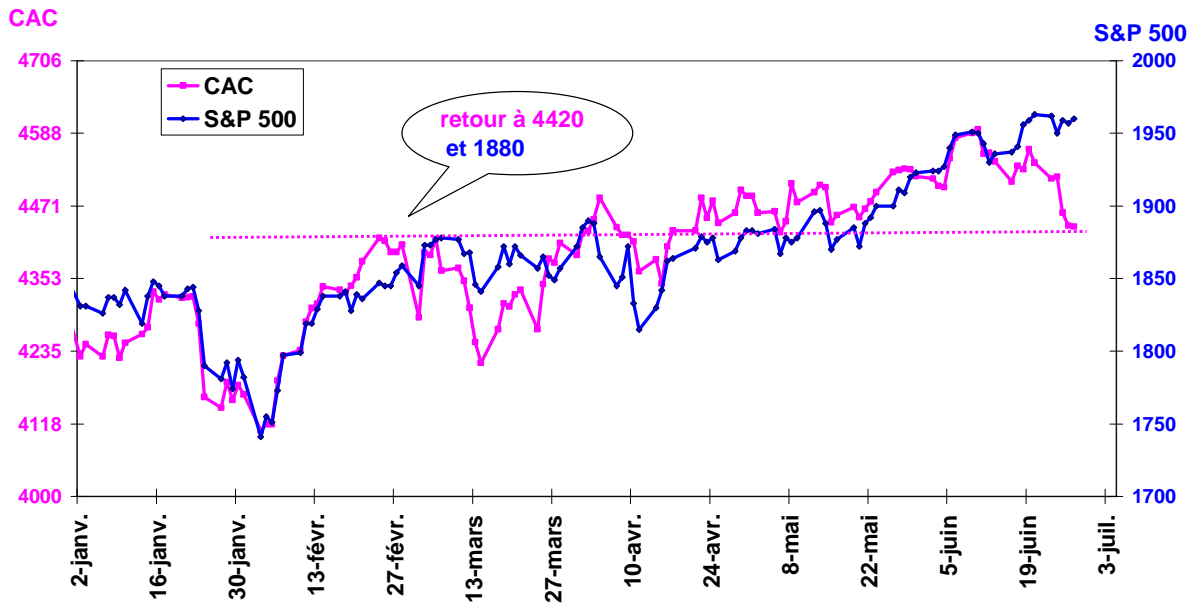
Qui réclame la baisse des taux ? La gauche en France, mais aussi les démocrates aux US. Le challenger d'Obama, Mitt Romney, voulait virer Bernanke et remonter les taux. Les électeurs n'ont pas choisi ce changement de politique. La gauche croit que les taux bas permettent aux Etats de s'endetter indéfiniment. L'argent doit aller à l'état, au détriment des entreprises. Le résultat est désastreux. Ce sont les détenteurs actuels de capitaux qui s'enrichissent ; les classes moyennes qui voient leur niveau de vie chuter, par la hausse des prix, l'exclusion et le chômage. Ceux qui ne peuvent plus baisser leurs taux (l'Europe du sud) voient leur niveau de vie chuter encore plus. La gauche joue contre son camp à vouloir casser les thermomètres.

Hausse continue des actifs, baisse de l'activité économique. Arrive un moment où l'élastique va casser. Personne ne connaît sa résistance à la rupture !

Peut-on l'anticiper ? Il existe des indicateurs : le skew

Coup de mou à WS ; le CAC paralysé par les craintes sur l'économie, L'écart entre les deux marchés se creusent

Le CAC comparé au S&P (maj 27 juin 14) © Hemve 31
les deux échelles ont le même pourcentage de variation

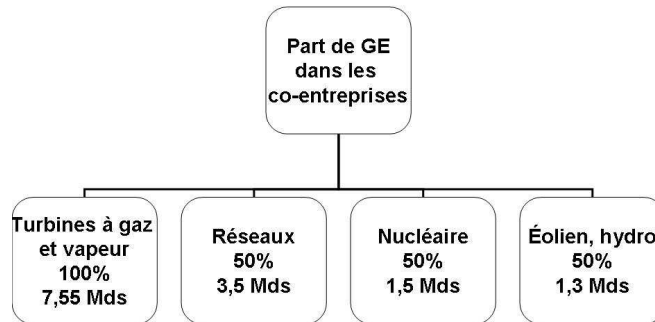


Les US sont indifférents aux événements de l'Irak .Ils n'importent plus que 4% de leur pétrole de cette région. A l'Europe d'assumer.

Alstom cède plus de la moitié de son pôle énergie à GE pour 6,7 Mds €(au lieu de 12,3 prévu initialement pour la totalité). L'activité transport n'est pas cédée. L'Etat souhaite monter sa participation dans la part française restante d'Alstom, à 20% en les rachetant à Bouygues. Mais il n'a pas les liquidités (1,7 Mds €) pour le faire.**L'état s'offre donc un call Alstom, à 35 €** sur deux ans. (Le cours est à 28 €) et se fait prêter les actions de Bouygues. Ce n'est pas son rôle. Quel en est le prix ? Mystère. C'est invraisemblable qu'on ne trouve pas d'investisseurs privés en France

Comment va réagir Bruxelles ? L'affaire n'est pas close. L'énergie représentait 70% de l'activité totale d'Alstom. Peu de chances qu'Alstom surperforme, en devenant un holding, et en perdant la moitié du CA, consolidé en 2015 chez GE et en diluant les actionnaires d'un tiers. On reste à l'écart, d'autant que ces mouvements seront effectifs qu'au 1 janvier 2015 ; peu de chances que les cours remontent à 35 €

Alstom devient un holding

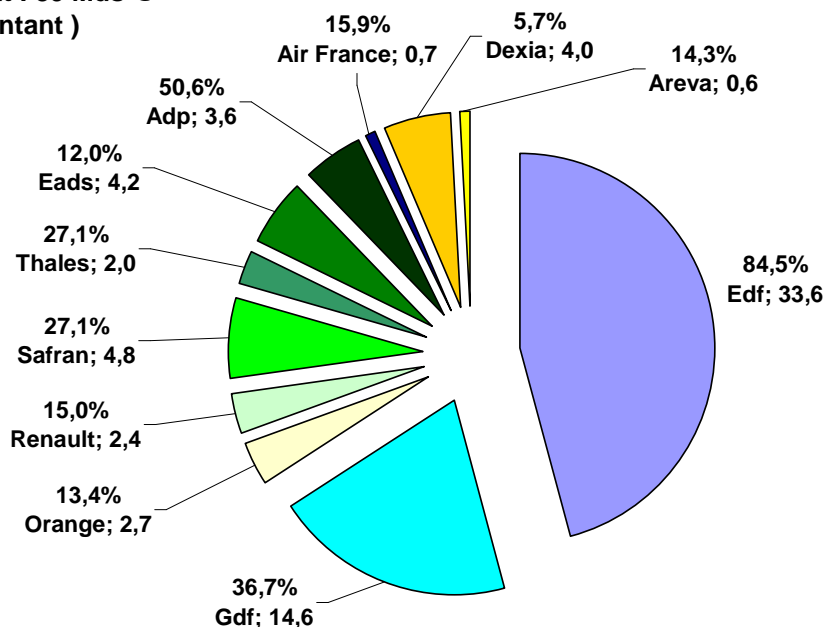


Alstom devient un holding, avec la décote qui va s'en suivre. La part de GE sera consolidée dans les comptes de GE.

En fait on recapitalise sans capital, on nationalise partiellement, sans avoir les fonds, et on paie le prix de l'absence de fonds de pension

Dès lundi, les marchés vendaient en anticipation une partie des participations de l'Etat (Edf, Gdf, Airbus, Safran, Orange) L'Etat va avoir besoin de liquidités pour acheter Alstom. Quant à la vente de parts EDF Ségolène a fait chuter le cours de 10%, avant que l'Etat soit vendu ! Belle coordination de Matignon.

les participations de l'Etat : 89 Mds €
(pourcentage et montant)

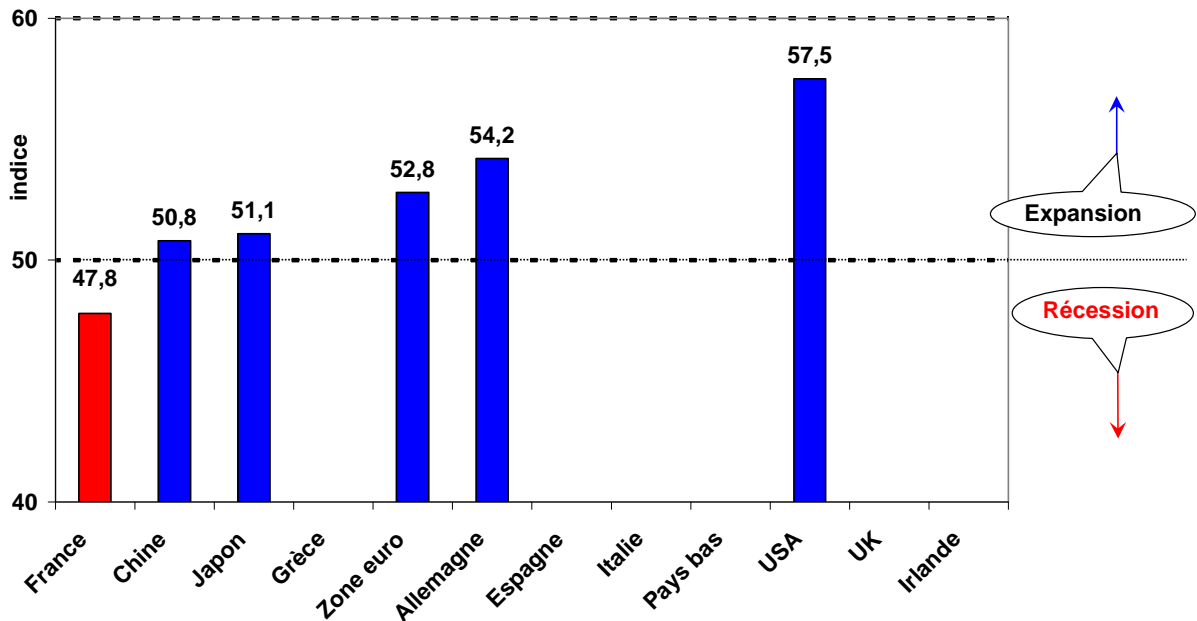


Finalement c'est Gdf, l'heureux élu 3,1% du capital sera vendu. Juste pour garder la minorité de blocage

La croissance repart partout dans le Monde ; la France recule

Un indice PMI catastrophique pour la France en juin : 47,8 (49,6 en mai), le plus mauvais depuis 6 mois. L'Asie repart ; les US augmentent leur croissance; les périphériques européens continuent leur expansion.

PM I manufacturier en juin maj 23 juin 14 @Hemve31



La France entre en décroissance forte. Les 1% de croissance du PIB ne seront pas là. L'Insee annonce déjà que ce ne sera plus que 0,7%. Il est probable que ce sera encore revu à la baisse. Les recettes fiscales associées, non plus.

Les déficits publics continuent d'augmenter à grande vitesse. Vals a fait 4 Mds € de cadeaux fiscaux en deux mois. Quand on voit la publication de son patrimoine personnel, aucun doute sur la suite du scénario. BNP va diminuer les recettes fiscales de l'Etat de 4 Mds €, en moins, avec l'amende US. On ne voit pas ce qui permet d'annoncer, ne serait cette une stabilisation des déficits. C'est 8 Mds de plus depuis deux mois.

Jamais les charges n'ont été aussi importantes, jamais les impôts n'ont été aussi importants (+ 70 Mds €), jamais il n'y a eu autant de chômeurs (+500 500 depuis Hollande, dont 24 500 en mai 2014, et ça s'accélère..), jamais il n'y a eu aussi peu d'investissements. Ma femme s'est retrouvée, par hasard, récemment face à Hollande, et l'a interpellé sur un changement de politique économique Hollande a botté en touche et ne modifiera pas son action. Nous ne sommes donc pas encore au fond du gouffre.

La CGPME claque la porte de la conférence sociale. Le gouvernement vient de sortir mercredi trois décrets, le premier sur l'usine à gaz de la pénibilité, le deuxième sur l'interdiction d'embaucher pour une durée de 24 heures, et le pompon une nouvelle surtaxe pour l'impôt sur les sociétés. L'objectif est d'éliminer tous les entrepreneurs, l'ennemi absolu. Tant pis pour les dégâts collatéraux : les emplois qui disparaissent avec les entrepreneurs. L'ensemble de

l'épargne doit financer la dette publique, et surtout pas les entreprises. Regardez autour de vous le nombre de boutiques qui restent vides et ne sont pas reprises. Impressionnant. Les jeunes partent de plus en plus à l'étranger. Pour augmenter encore plus le chômage, le gouvernement a fait voter que le 1^{er} juillet les contrats de moins de 4 jours sont interdits, ceux de moins de 24 heures aussi. La gauche n'a toujours rien compris, aveuglé par l'idéologie. Et ce sera autant d'emplois en moins.

On continue dans le corset administratif. 280 décrets pour la loi Allur. La construction de logements s'écroule en dessous des 300 000.

Quant à l'Europe, elle se choisit l'inexistence. Lors de la crise financière de 2008, Juncker président de l'Eurogroup a été inexistant. Heureusement que Gordon Brown et Sarkozy avaient pris les choses en main. Aucun britannique n'a voté pour Juncker, puisqu'il n'y a pas de député PPE britannique au parlement européen. Pourquoi tous les pays n'ont-ils pas voté pour les mêmes partis, dans toute l'Europe ?

Les cygnes noirs

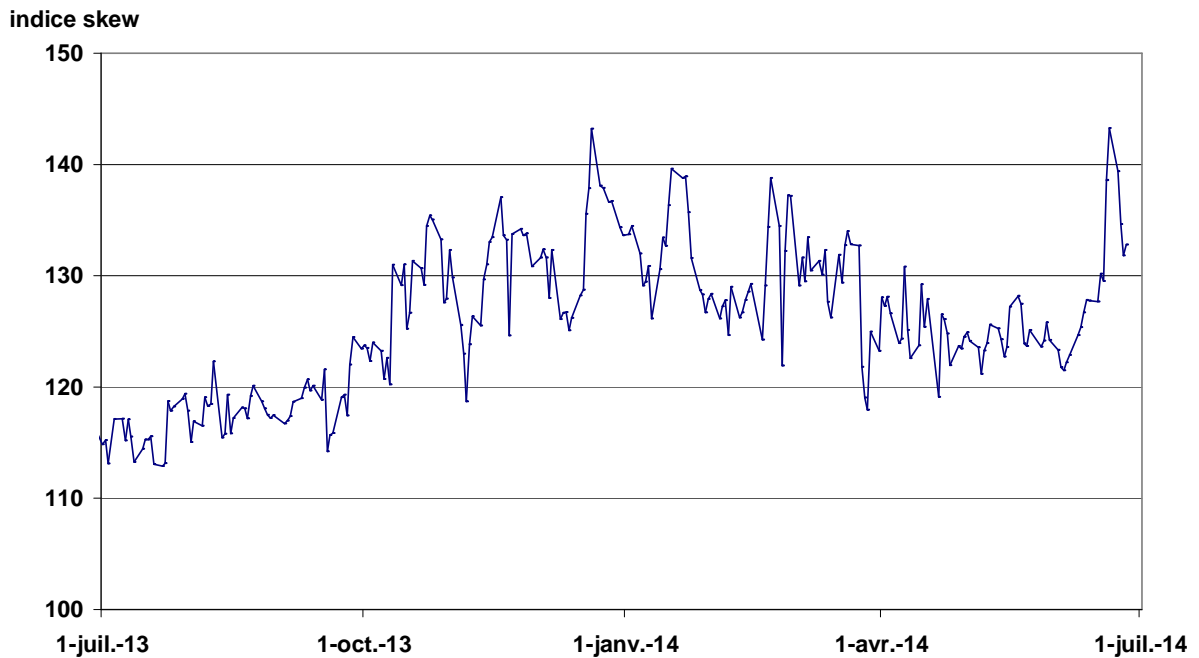


La théorie du cygne noir a été développée par Nicolas Taleb. Les européens pensaient que tous les cygnes étaient blancs, avant de découvrir les cygnes noirs d'Australie. C'est un événement imprévu dont la probabilité de se dérouler est très faible, mais qui a des conséquences importantes. Exemple : la faillite de Lehmann Brothers en 2007.

Les cygnes noirs ne sont pas pris en compte dans l'analyse technique et provoquent donc des mouvements importants, laissant les traders à eux-mêmes, sans boussole. Le baril de pétrole à 150\$ serait un cygne noir.

Il existe un indice qui anticipe un peu ces cygnes noirs : le « skew » il mesure la dissymétrie entre les calls et les puts. :100 indique une parité call-put. 150 indique un volume important de puts hors de la monnaie. On était à 143 la semaine dernière. Certes le Vix reste faible, mais la probabilité pour une consolidation au-delà du Bollinger inférieur a augmenté. Du moins c'est ce que montre les positions « put, hors de la monnaie ».

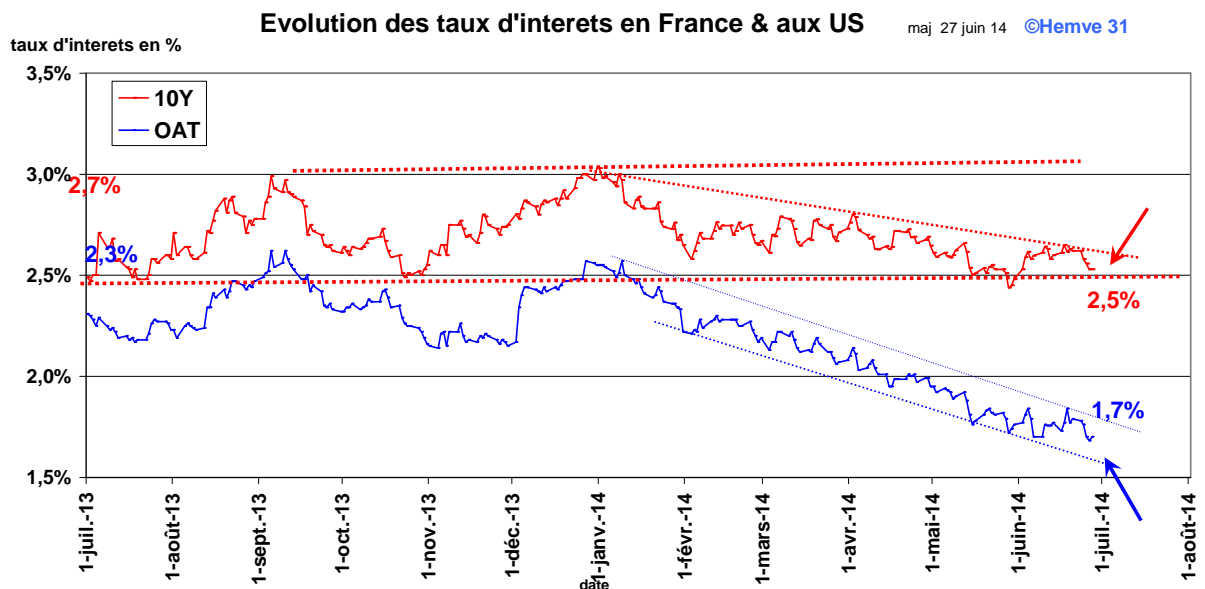
Le "SKEW", l'indice d'un cygne noir ou l'indice avancé de la rupture?



Depuis la réunion de la Fed, le 20 juin, les marchés s'étaient positionnés « put, hors de la monnaie »

Quelle stratégie jouer ?

On surveille les taux US ; c'est eux qui mènent la danse. Voilà pourquoi j'insiste tant sur eux.



Le 10Y revient sur la ligne de soutien de 2,5%. avec une inflation de 2,1%, la ligne est une ligne de rebond solide.

Quelle tendance la semaine prochaine ?

Attentisme avant la publication des T2,

Le \$ rebaisse et le yen reprend de la hauteur ; ce qui coiffe le S&P. On a un écart inhabituel entre le CAC et le S&P 500 qui devrait se réduire.

Les deux derniers détachements de la saison d'été, la semaine prochaine pour 1,5 pt. Le CAC cash et le futur ont 1,5pt de différence. On aura détaché 111 pts depuis fin avril

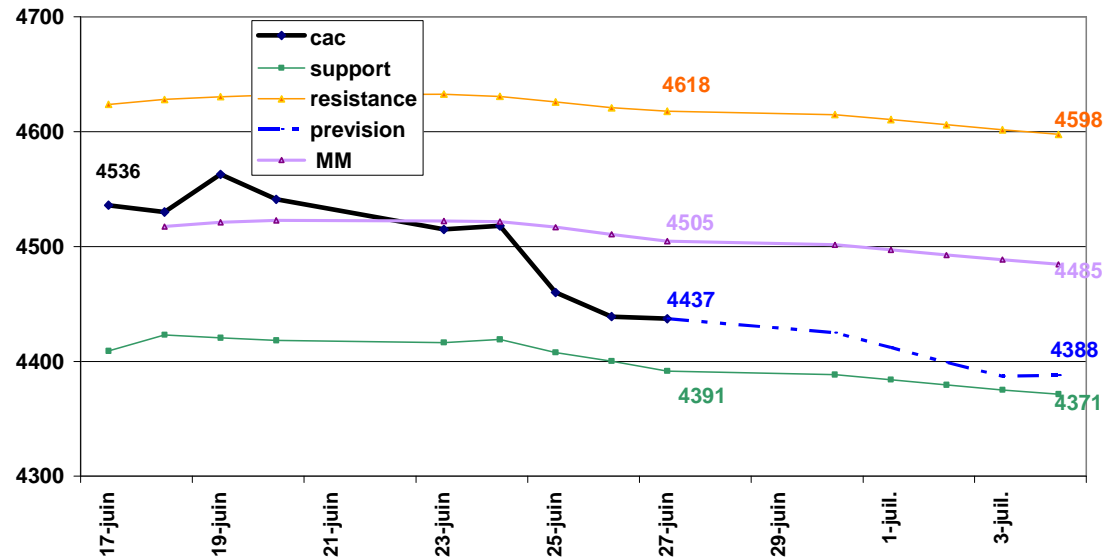
date de détachement	valeur	incidence sur le cac	incidence cumulée
25-juin-14	Vivendi	6,20	-109,7
1-juil.-14	Lafarge	0,84	-110,6
2-juil.-14	Pernod	0,82	-111,4

27 juin 14	10Y	2,53	\$ yen	101,4	S&P 500 :	1960	Cac :	4437	eurod	1,365
Tendance Semaine Prochaine (AT)	→	2,45, ou rebond?	→	101,1	→	1963	→	4388 ou rebond ?	→	1,368

Prévision
Hemve,

On a une superbe figure tête épaule à 4530. On devrait se stabiliser au niveau 4400, puis rebondir .. Depuis le temps qu'on parle des « têtes épaule », en voilà une belle. On attend les résultats T2, pour la suite.

La boîte de jeu du CAC, la semaine prochaine (maj 27 juin14) © Hemve 31



La ligne bleue donne la tendance probable du CAC dans une semaine : Les deux autres lignes les bornes extrêmes, pour le trading hebdomadaire le support et la résistance.

Si la ligne de tendance rejoint un support ou une résistance, c'est un signal d'inversion de tendance. Il faut voir cet outil uniquement comme un guide pour éviter les contre sens, et non une prévision infaillible. Il reste un pied de pilote pour l'interprétation de chacun, et toujours possible l'arrivée d'un cygne noir non détectable par principe.

Soyez prudent,
Bon week-end à tous.
Hemve 31