

Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 42, 17 oct. 14) © Hemve 31

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

**Ah ! Si on avait écouté Jean Tirole, prix Nobel,
L'investissement mondial s'écroule,
Les US tirillés entre le risque de déflation et les bons résultats,
Les shorts sur les taux capitulent sur l'espoir d'un taux du 10Y à 3%,
La crise de la dette souveraine en zone euro repart,
Que d'erreurs dans nos prévisions,
Où va-t-on ? Une stabilisation seulement si le 10Y se stabilise au dessus de
2%. Sinon, la chute n'est pas finie.**

L'actu de la semaine,

Les Nobels honorent la France, par l'intermédiaire d'un de ses plus brillants chercheurs économiques qui demande aux Etats d'arrêter le laxisme et l'endettement au-delà du raisonnable.



Jean Tirole, prix Nobel d'économie, met à l'honneur l'école d'économie de Toulouse" et j'en suis très fier. Son prix récompense son analyse « sur la puissance du marché et sa régulation ».

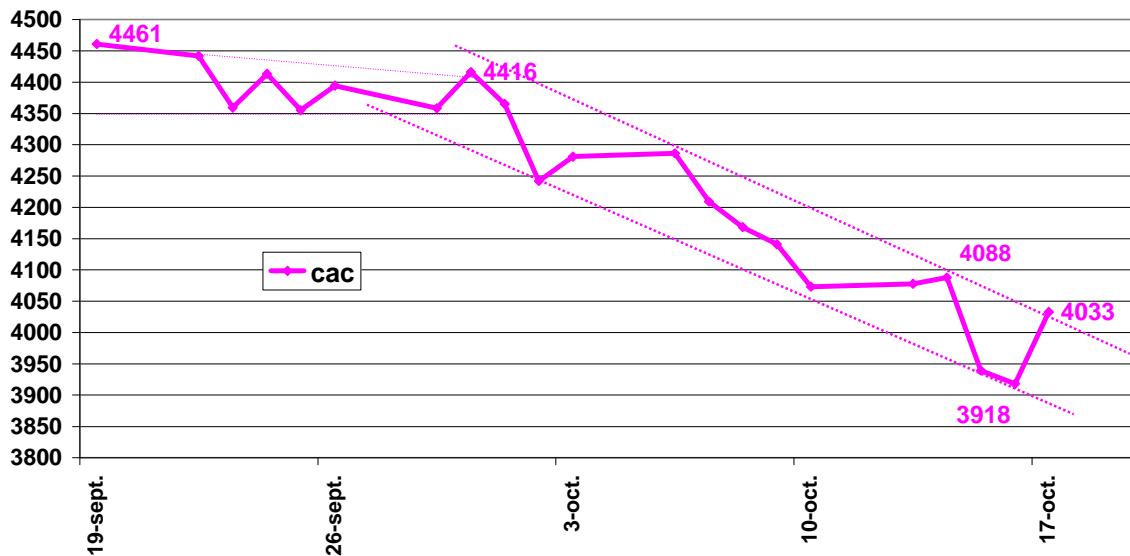
Il a travaillé sur « l'information asymétrique », Face à une information différente des acteurs de marché, quelle régulation doit-on prendre ? Il s'est intéressé à la concurrence. Comment réguler les monopoles pour protéger les consommateurs (moteurs de recherche Google, Booking .., carte de crédit, ..) ? (*A theory of incentives in procurement and regulation, 1993, MIT*). Il préconise que les règles de compétition soient spécifiques à chaque type d'industrie (banques, télécoms...) et préconise le contrat de travail unique plus de CDD qui pénalisent les jeunes au profit des insiders trop protégés.

J Tirole a expliqué la crise de 2008, par une défaillance des institutions étatiques nationales et supra nationales. (« *Balancing the banks. Global lessons from the financial crisis, (2010, Princeton)*).Le laxisme prévaut tant que tout va bien. La prise de risque par les institutions financières est tolérée au-delà du raisonnable. Les bulles accroissent non seulement la valeur des actifs, mais aussi les liquidités, la capacité d'endettement. **Lorsqu'elles éclatent la diminution des actifs empêche toute reprise malgré des taux bas.** On sait maintenant pourquoi cela va mal. La théorie a permis de comprendre, mais pas de prévenir, parce que personne ne regarde le hors-bilan.

Il succède à trois américains qui avaient des hypothèses différentes sur les marchés financiers : la rationalité des agents, et leur psychologie. Contrairement aux autres prix de cette année, Modiano et Tirole sont lauréats uniques de leur discipline.

Les marchés s'inquiètent 9,6% de chute pour le CAC, depuis un mois

Chute du CAC depuis le sommet du 19 sept
maj 17 oct 14



Une semaine agitée

- Lundi : La digue de la MM 200j à 1905 du S&P 500 plie, puis rompt.
- Mercredi : les shorts sur les taux, qui misaient sur une remontée des taux fin 2014, capitulent. Le 10Y chute brutalement et fait une incursion à 1,86%.
- Jeudi : les tensions sur la dette souveraine européenne reviennent. Les taux grecs montent à 9% ; le spread US- zone euro se réduit suivant les pays, et à 0,30% pour la France . Enorme. Inquiétude sur Chypre.
- Vendredi On corrige la baisse avec les bons résultats US et l'indice de Michigan. Mais surtout une séance technique, le renouvellement des options: le « pinning » pousse le S&P à clôturer à 1886, très près de 1900, le niveau le plus représenté dans les options cette semaine, pour ne pas perdre le bénéfice des options (220 000 options ont été traitées au niveau 190, un record absolu); Ce qui ne nous donne aucune indication pour l'ouverture lundi !

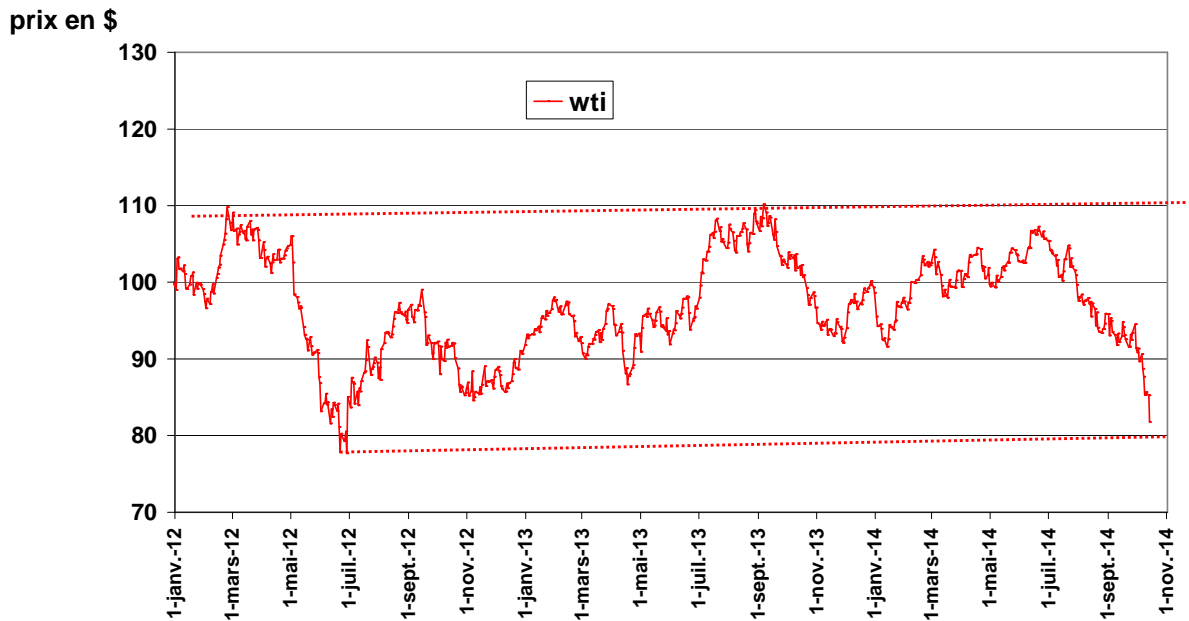
Que d'erreurs dans mes et dans nos prévisions

Jamais on ne s'est autant trompé qu'en 2014. Le retour à la réalité est violent.

Le pétrole en chute libre

Tout le monde pensait qu'avec la crise ukrainienne, le russe principal exportateur de gaz et de pétrole ferait flamber les cours. Ils baissent comme personne n'avait anticipé. Probablement aidé par Daech qui brade le pétrole irakien, l'Arabie Saoudite qui a besoin de financer le conflit au Moyen Orient, en remplacement des US. Et aussi la baisse de la consommation de l'Europe et de la Chine.

Résultat c'est les US qui craignent la faillite pour les entreprises de gaz de schiste, incapable de rentabiliser à 80 \$. Et Poutine ramasserait la mise, une fois les faillites effectuées.



Les matières premières blé maïs. Tout le monde craignait la hausse des prix à cause de l'Ukraine. Ils se sont écroulés, avec des récoltes record (sauf en France avec la pluie).

Quant aux taux.

Plus on s'endette, plus les taux baissent. La théorie économique n'est plus ce qu'elle était. On est aussi très loin de la hausse prédite par tout le monde, en réponse à la reprise américaine.

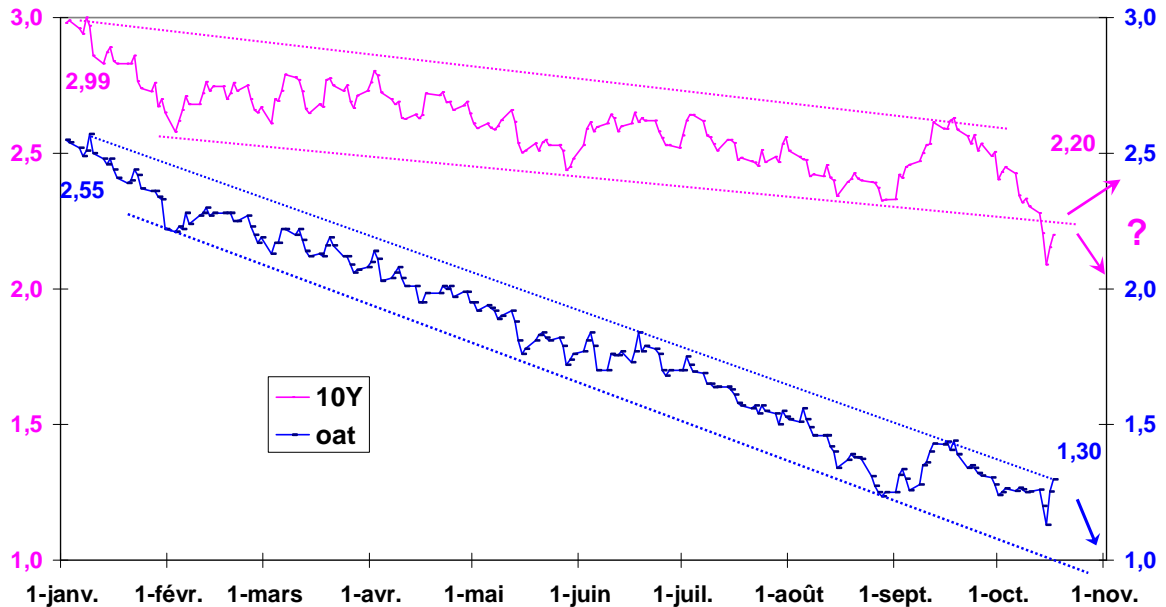
10Y

Les taux depuis début janvier

maj 17 oct 14

@Hemve31

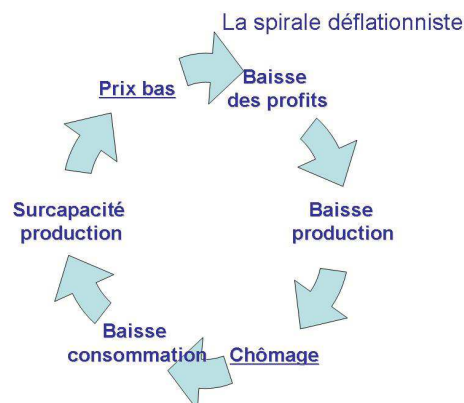
OAT



Mercredi les shorts sur les taux qui jouaient la hausse à 3% fin 2014, capitulent sans condition

.La baisse des prix de détail et à la production fait l'effet d'une bombe. Le 10 Y descend à 1,86%, puis rebondit. L'inflation est en recul partout 1,6% en Chine, 1,2% au Royaume uni, 1,7% aux US. Or la Fed repoussera la hausse des taux si l'inflation est inférieure à 2%.

La politique de notre gouvernement n'était elle pas de baisser les prix partout ? Logement pour Duflot, autoroute pour Ségolène, médicaments pour Touraine, notaires pour Montebourg, Eh bien, les prix baissent. Mais la déflation les accompagne et les salaires baissent aussi. Ce qu'on n'avait jamais vu depuis 80 ans, depuis la politique de Laval. . Il ne manque plus au hit parade que les deux chansons de l'époque : « Tout va très bien Madame la Marquise » et « Qu'est ce qu'on attend ? » On connaît la suite...

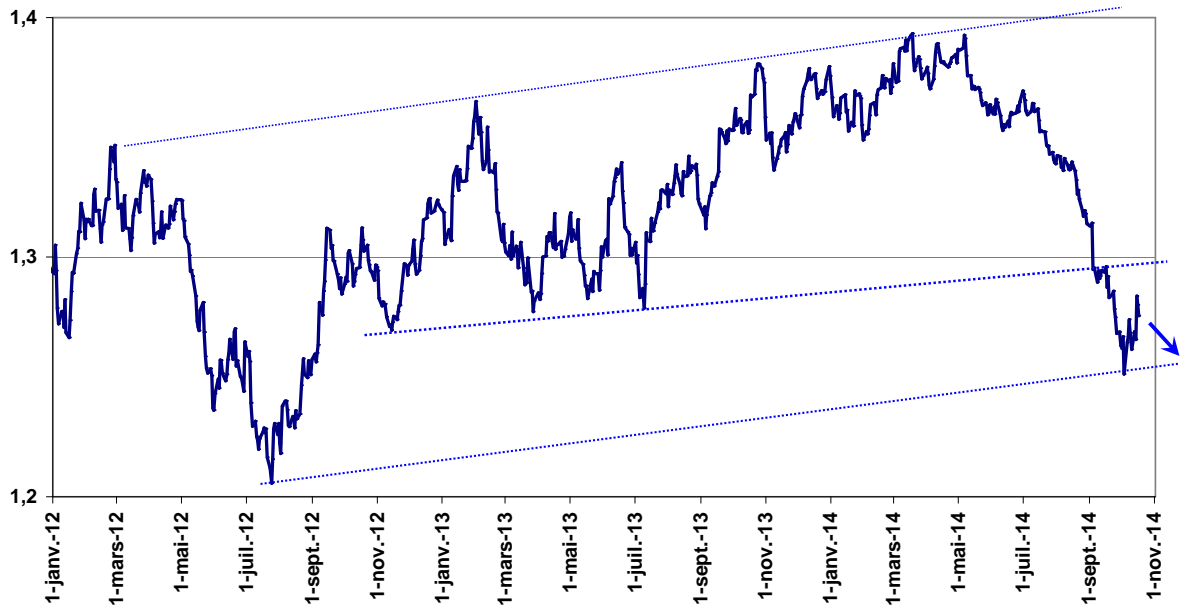


Les liquidités ne rentrant pas dans la spirale déflationniste, et l'économie réelle s'enfonce de plus en plus

Comment fait-on pour emprunter avec des taux qui remontent, s'il y a zéro prêteur ? On les maintient bas indéfiniment au risque de tuer tout investissement.

La chute de l'euro, Personne n'avait anticipé. La zone euro est le premier exportateur mondial ; ce qui devrait faire monter l'euro.

l'euro dollar maj 17 oct 14 © Hemve 31



Résultat de la baisse des taux en Europe, les liquidités dues aux excédents commerciaux partent aux US. A court terme, on assiste au mouvement de balancier, suivant l'humeur des taux en Europe et aux US.

La croissance est revue à la baisse.

La liquidité franchit les continents en une seconde, mais ne diffuse pas dans l'économie réelle. Résultat inflation des actifs, déflation de l'économie réelle. Personne ne comprend, personne n'a publié dessus ...sauf notre prix Nobel Tirole. La politique de Bernanke ne fonctionne pas. Pas grave on continue : Plus de taux, plus de prise de risque, plus de volatilité, plus de croissance

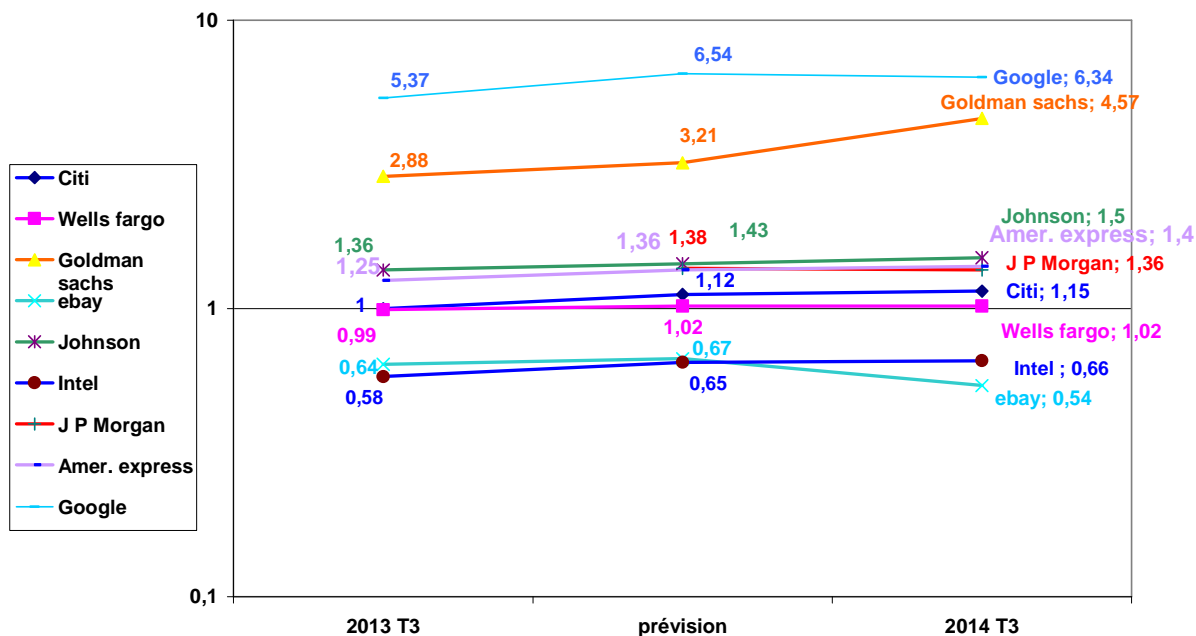
Pas grand monde ne s'attendait à une telle chute de la croissance. Il faut préciser que 40% de la croissance US vient du gaz de schiste. Si les prix continuent de baisser, La chute de la croissance va suivre. GS revoit à la baisse la croissance des US de 0,3%.

La production allemande s'effondre de 6,9% en septembre à -3,6% en octobre (indice Zew).la croissance pour 2015 est revue à la baisse.

Reste les actions .On ne sait pas encore où l'on va. Les résultats du T3 sont conformes aux attentes mais les prévisions 2015 plus incertaines.

en \$ / action

Résultats T3 des valeurs du S&P maj 16 oct 14

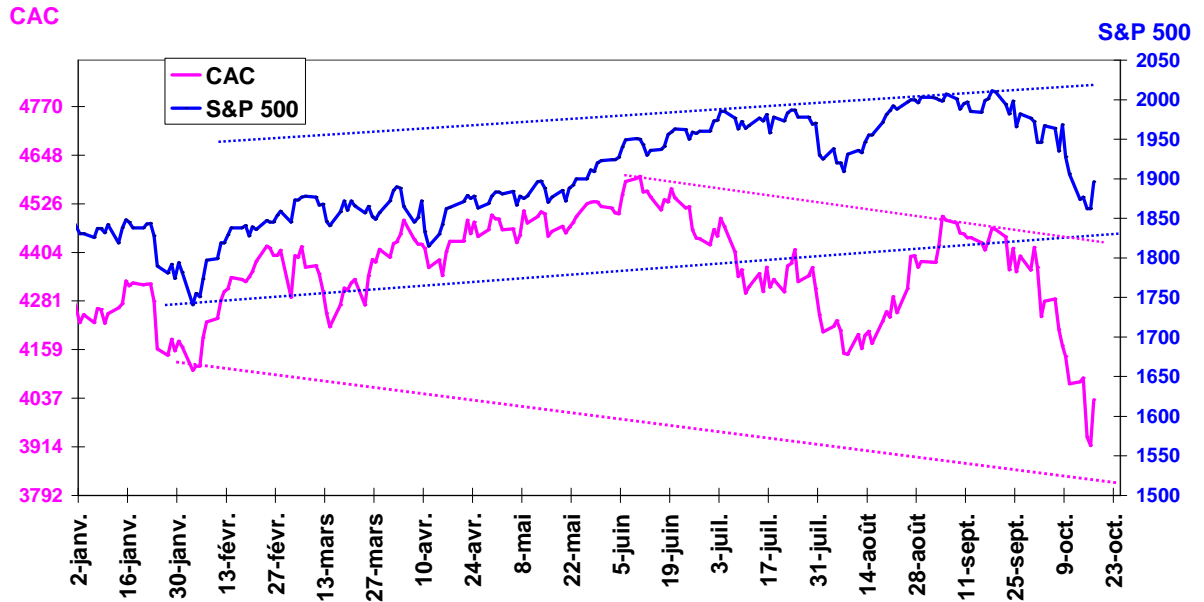


Intel a racheté 5% de ses actions ; ce qui augmente d'autant le résultat ; ebay annonce une baisse du CA

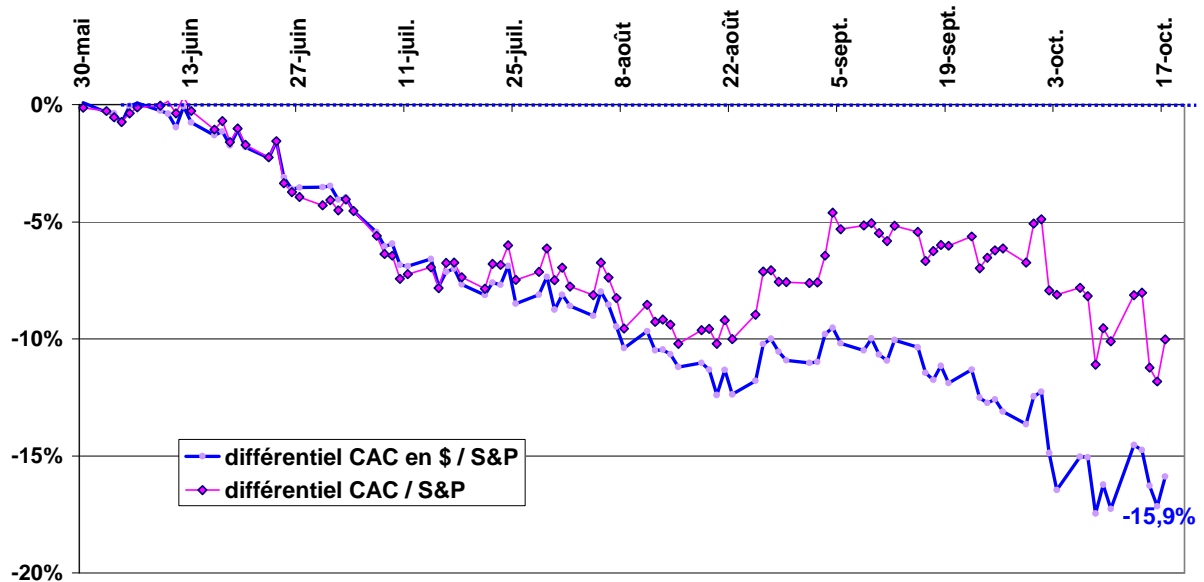
Vous n'imaginez pas les changements que doivent faire les entreprises pour s'adapter aux nouveaux chiffres économiques. Elles finalisent actuellement leurs budgets 2015, avec forcément des révisions drastiques sur certains chiffres d'affaires et des ajustements très lourds sur l'emploi. Le silence qui règne, est le calme, avant la tempête. Personne ne veut être le premier à dégainer. Mais quand ça va sortir, ce sera un coup de tonnerre. N'est ce pas les premières indiscretions qui font chuter les cours ?
La correction est inévitable. La valeur des actifs n'a plus de rapport avec le réel. On entend le bruit des abeilles, avant l'orage

Les marges de manœuvre des gouvernements sont faibles : soit la souveraineté monétaire, soit le défaut

Le CAC comparé au S&P (maj 17 oct 14) © Hemve 31
les deux échelles ont le même pourcentage de variation



Différentiel du CAC et du CAC en \$ comparés au S&P 500
 maj 17 oct @ Hemve31



Vendredi dernier je vous écrivais mes hésitations entre rejoindre 3920 ou rebondir sur 4047. Les marchés aussi ont hésité lundi sur la moyenne mobile du S&P à 1905. Pas longtemps. Lundi soir le seuil était enfoncé, ouvrant un boulevard la voie à la chute. La MM 200 est sacrée. Elle ne

dépend pas du trading. Mercredi on a enfoncé toutes les digues avec la capitulation sur le marché des taux.

Les marchés sont soumis à une révision à la baisse de l'économie 1% de révision à la baisse dans le Monde, entraîne inévitablement 5% de révision des actions Les traders européens jouent le rebond, chaque matin à l'ouverture .les US vendent à 10 h .On s'enfoncé à l'ouverture de WS, puis on remonte.

La baisse est entraînée par le pétrole, les banques, le transport aérien. S'y ajoute les craintes sur les dettes, qui pèsent sur les banques et assurances. Et les incertitudes géopolitiques.

La crainte est passée des banques aux pays émergents. La **Chine** réduit ses investissements, mais elle ne peut pas augmenter ses exportations. Résultat les salaires distribués diminuent. Il ne peut y avoir de croissance de la consommation. Reste la dévaluation du yuan. En fait l'investissement s'écroule dans le monde entier (Allemagne, Chine, Italie...) ce n'est pas bon signe. Le virage énergétique de l'Allemagne est une catastrophe économique que tout le monde reconnaît.

**Les actions ne jouent elles pas leur rôle d'anticiper l'économie réelle ? Chaque trimestre, les perspectives de croissance sont déçues
Tirole explique leur. Ils sont devenus fous, avec les taux zéro. On ne peut indéfiniment consommer plus que ce que l'on produit, en empruntant aux pauvres des pays émergents !**

Quel était le meilleur investissement 2014 ? l'OAT gain annuel 17% ; le Cac perte de 8% .il faut investir dans la dette de l'état (assurance maladie retraite...) Tout le monde sait que les malades et les retraités rembourseront leurs dettes, sans problème. C'est garanti par l'Etat. L'industrie ponctionnée par l'état, ne rapportera rien.

Et pour finir. **Quelle est la bourse qui a le plus monté ?** C'était difficile à imaginer en début d'année (réponse à la fin du papier)

Les autoroutes françaises font-elles des profits indécents ? Non, C'est plutôt médiocre



Les 9 000 km de concession cédés en 2006, s'arrêtent en 2032. En 2032, la valeur du capital vaudra zéro et l'intégralité du parc sera transférée à l'Etat pour zéro euro.

Pour acquérir la concession les actionnaires ont dépensé 15 Mds, et ont effectué 9 Mds de travaux depuis pour améliorer l'outil. La dette représente 24 Mds aujourd'hui. En 2013, elles font un résultat de 1,5 Mds, et versent aux actionnaires 2 Mds par an (dividende et remboursement d'une partie du capital). Certes la marge représente 20 % du chiffre d'affaires de 8,2Mds. Mais il faut bien rembourser progressivement les 24 Mds sur 19 ans, et ne pas attendre le dernier jour. La marge n'est que de 6% de la dette qui doit être complètement éteinte en 2032.

Si la concession était transféré à un nouvel actionnaire celui-ci devrait apporter 24 Mds, en échange s'il recevait avec un remboursement de 1,5 Mds par an cela représente un taux de 2% (1,99% très exactement) avec 2Mds un taux de 5,7% Pour une prise de risque financière importante. On est loin des 20%

Pourquoi alors un tel tollé de nos dirigeants et nos médias ? Parce que la réflexion économique en France est proche du degré zéro. Un simple tableur Excel donne la réponse. Le simple bon sens montre que pour rembourser 24 Mds il faut cracher plus de 1 milliard par an On ne peut pas comparer une concession à une entreprise de distribution qui peut revendre son capital in fine. Tout le monde confond dividende, résultat, et capital, oublie de déduire les frais d'emprunt des actionnaires, qui doivent aussi rembourser les emprunts effectués à 6 % en 2006, se retrouvant sans rien de tangible en 2032. L'Etat lui n'a pas à rémunérer son capital. Quant au contribuable, grâce aux concessions, il n'a pas payé l'immobilisation de 24 Mds sur 27 ans au taux de 4%, ce qui aurait augmenté d'autant la dette publique. Allez chiche on renationalise ? Non c'est mieux de ponctionner.

C'est combien le dividende de Vinci en 2014? 2,3% .Très loin du pactole annoncé.

En fait l'Etat, lorsqu' il a décidé de privatiser les autoroutes, a été obligé de le faire par appel d'offres, une obligation légale .Il a récupéré 15 Mds , pour un endettement de 19 Mds. Il fallait alors mettre un prix minimum et être prêt à renoncer à la concession, pour ne pas accepter une perte de 4 Mds ce qui représente pour les concessionnaires un gain de 0,6% par an ! Si l'Etat avait gardé les autoroutes les 8 Mds de bénéfice auraient juste payé les nouveaux investissements L'état aurait toujours 19 Mds de dette comme en 2006 ! Ce serait donc plus dur de les vendre à ce prix. Et en 2032 il se retrouvera avec un réseau sans aucune dette, bénéficiant de l'investissement. Il avait dit qu'elles seraient alors gratuites. Peu probable

La concession force les acteurs économiques à rembourser plus vite les dettes sur 25 ans ,au lieu de les faire rouler sur 40 ans. C'est tout ! Vouloir ponctionner plus les sociétés d'autoroute conduira inévitablement à la faillite du montage et la remise en cause de tous les partenariats public-privé qui reposent sur la confiance. Ceci poserait d'une manière plus générale le problème des concessions et des partenariats public –privé. Personne ne peut prévoir quelle sera la croissance, l'inflation, la concurrence dans 30 ans. L'incertitude a un coût. Soit l'état assume, soit ceux qui l'assument doivent être rémunérés pour la prise de risque. Ceux qui ont prêté à Eurotunnel en ont fait l'expérience. Ils ont tout perdu ; il faudrait rembourser les petits porteurs.. Les autoroutes grecques ou espagnoles ont tout simplement fait faillite, avec le même raisonnement. Et avec la révision unilatérale des contrats par les Ministres, la prime de risque augmente.

C'est toute la différence entre des motions socialistes que l'on peut modifier toutes les 3 mois et des investissements sur 40 ans. Quant à l'état rémunérer son capital il ne sait pas faire .Le rendement de ses 2 600 Mds d'avoires immobilier (1700) et financier (900) est proche de zéro. J'ai été choqué en le découvrant dans le budget 2015. Raison de plus pour s'abstenir de donner des leçons au privé. Si un tiers du capital de l'état rapportait 2%, la France aurait annuellement 52 Mds de plus, presque autant que l'impôt sur le revenu. .Voilà une bonne nouvelle. Un vrai gisement d'économies. .Nos brillants souverains et leur cour ne jouiraient plus de leurs nombreux palais royaux, et fromages divers au profit des leurs. Mais nous on vivrait mieux.

Il suffit d'en privatiser un tiers et on sort de l'endettement massif. N'est ce pas ce que l'on a exigé de la Grèce et du Portugal ? Ils ne manqueront pas de nous le rappeler à Bruxelles lors de la présentation de nos dérapages.

Quelle stratégie jouer ?

Beaucoup de volatilité en perspective.

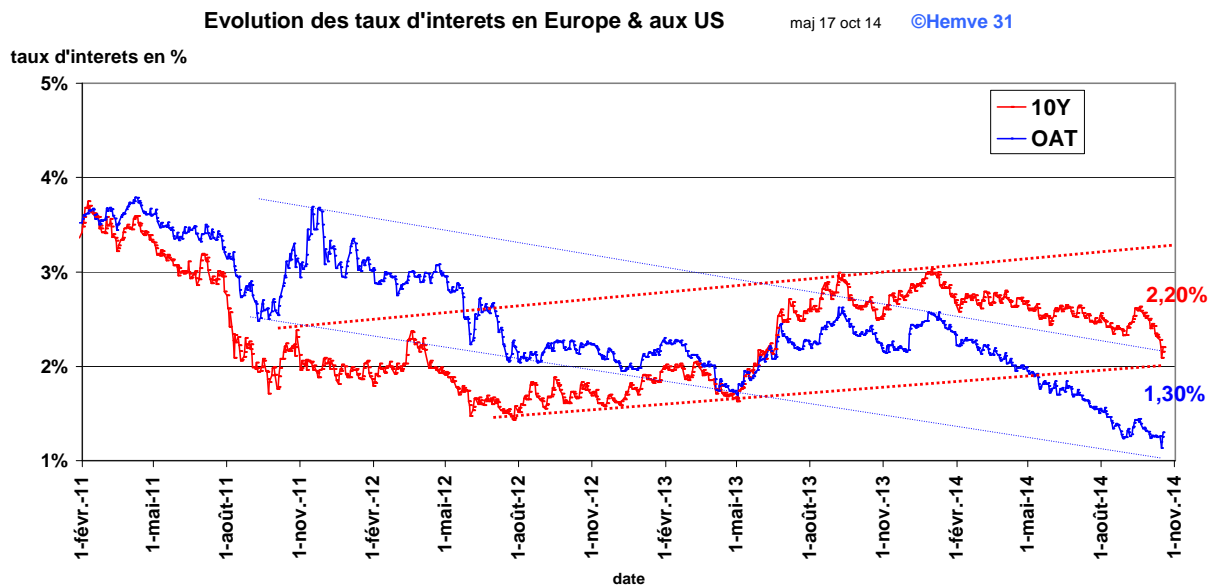
On est dans un marché où les ours ne mangent pas. La plupart des puts sont loin du réel ou hors monnaie. Les calls sont proches du réel. Donc avec une volatilité comme hier, les calls sont désactivés ; les puts ne le sont pas. Résultat le rapport put /call remonte. Le Vix reste très élevé à 22. Le Skew remonte aussi (put hors monnaie).

Les investisseurs vont attendre que le Vix redescende, avant de revenir. Il faut une phase de stabilisation, avant le rebond. Le marché est devenu très technique, loin des réalités économiques.

Possible qu'il y ait un plus bas pour servir de tremplin au rebond

Jusqu'où peut-on descendre ? Les marchés ont bien corrigé. La sur correction est un classique.

Tout dépend maintenant de la stabilisation du 10 Y au dessus du 2%. Il importe qu'il ne fasse plus d'incursions temporaires sous les 2%.



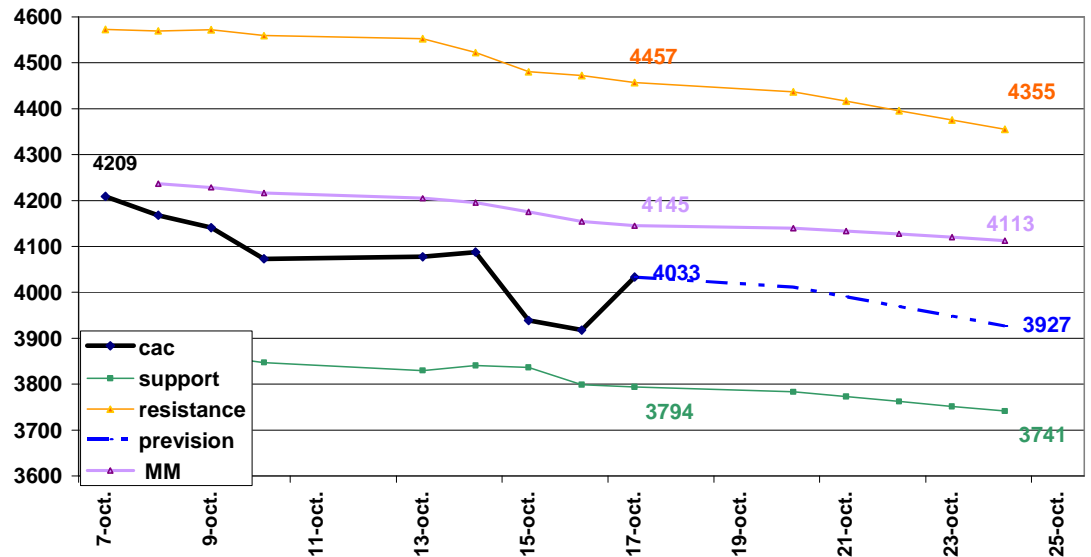
Du côté du S&P il n'y a pas beaucoup de points pour se raccrocher plus bas. La MM100 à 1740 qui est aussi le point bas de février 2014 ; Cela ferait 7 % de chute supplémentaire

Quelle tendance la semaine prochaine ?

17 oct. 14	10Y	2,20	OAT	1,3	S&P 500 :	1886	Cac :	4033	eurod	1,276
Tendance Semaine Prochaine (AT)	→	2,06	→	1,27	→	1836		Rebond peu probable vers 4100, ou chute 3927	→	1,284
Analyse Hemve	Volatilité jusqu'à stabilisation du 10 Y, au dessus de 2% Si on enfonce les 2% c'est cap sur 1,5% !									

Consolidation mais pas en ligne droite, avec des reprises mortelles

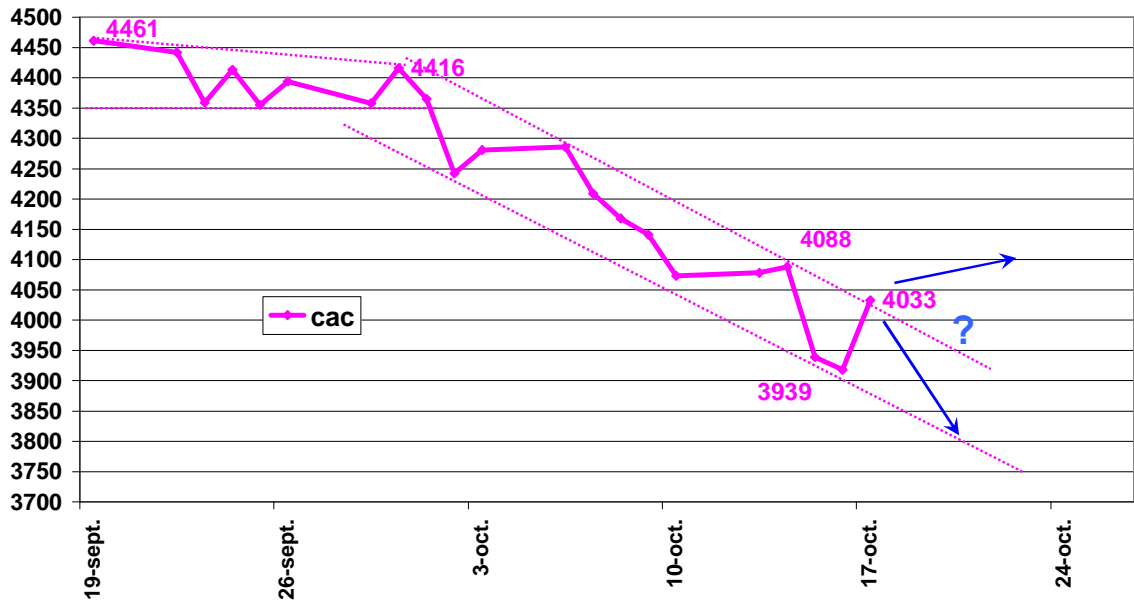
La boîte de jeu du CAC, la semaine prochaine (maj 17 oct 14) © Hemve 31



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.

Chute du CAC depuis le sommet du 19 sept

maj 17 oct 14



La bourse qui a le plus monté ? L'Argentine 95 %. Mais c'est plus risqué

Soyez prudent,
Bon week end à tous.
Hemve 31