

Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 3, 23 janv. 15) © Hemve 31

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

**La BCE au secours de l'Italie, de l'Espagne, sans se prononcer sur la Grèce
Forte dévaluation de l'euro,
Le QE aura peu d'impacts positifs, et beaucoup de négatifs sur l'économie
réelle ; par contre il encourage la spéculation,
La Grèce vote dimanche, mais a peu réformé
Potentiel de hausse intact à WS, mais hésitation ; le Cac compense la baisse de
l'euro**



Je ne suis pas
Draghi

**La BCE décide le QE, pour sauver l'Italie et l'Espagne, sans préciser le sort de la Grèce.
Mais elle encourage la spéculation, au détriment de l'économie réelle,**

Draghi a été éduqué par les jésuites et Goldman Sachs. Donc nous avons eu jeudi un discours habile, difficile à décrypter. Essayons

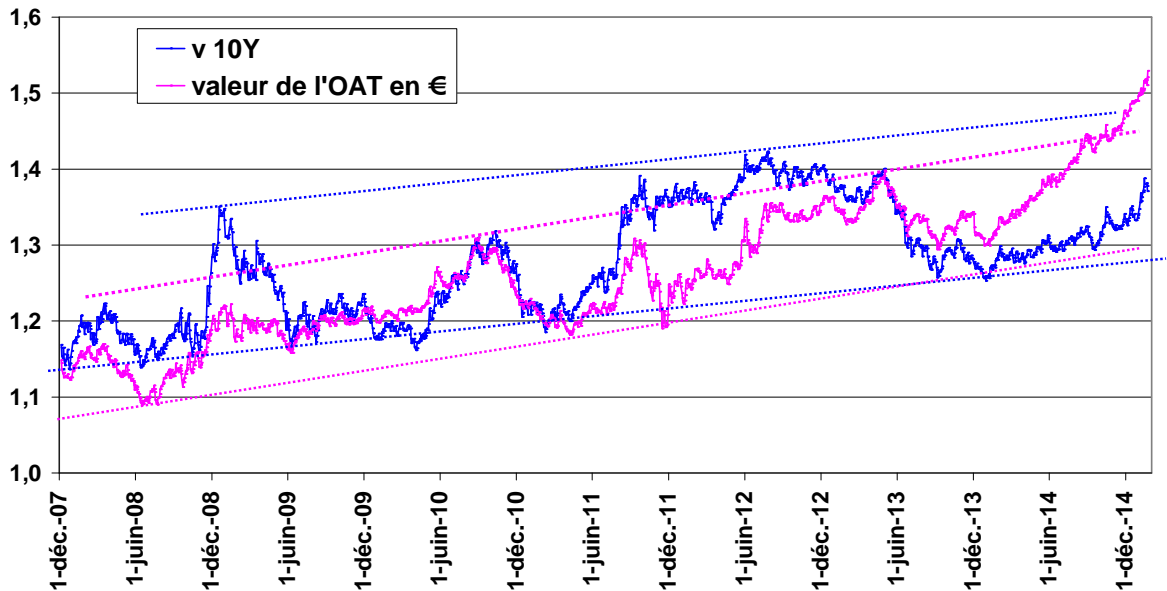
La BCE décide trop tard un QE:

- Le montant s'élève à 60 Mds € /mois à partir de mars 2015, jusqu'à fin septembre 2016 minimum, et au delà jusqu'à ce que l'inflation soit à 2%, soit un montant minimum de rachat de 1140 Mds €.
- La BCE achètera des dettes publiques et privées (ABS, covered bonds, dette souveraine de maturité 2 à 30 ans...)
- La répartition par émetteur sera faite en fonction de la répartition du capital à la BCE (Allemagne 18%, France 14,2%...) Les achats seront limités à 30% par émetteur et 25% par émission (la dette grecque qui n'est déjà pas loin des 30%, bénéficiera de peu d'achats)
- 20% du risque sera mutualisé au niveau de la BCE (gains et pertes)
- les 80 % restants du risque seront à charge des banques centrales nationales. Chaque pays porte son risque,
- l'achat de dettes, moins notés que BBB-, comme la Grèce sera précisé ultérieurement.

Draghi décide d'acheter de la dette au prorata des PIB, à un niveau supérieur aux montants des nouvelles émissions, c'est-à-dire acheter les déficits existants, mais aussi la dette ancienne. Or l'Allemagne qui équilibre ses comptes n'émet plus de dette nouvelle. Les taux allemands deviennent négatifs.

Le trader est sûr de revendre plus cher ses obligations à la BCE. Il n'a y aucune raison que les Etats fassent des efforts, comme l'avaient fait l'Italie et l'Espagne, avec l'envolée de leurs taux.

Le prix des obligations: l'OAT en € et le 10Y maj 23 janv 15 @ Hemve31



Aucune raison ne justifie que les pays mieux gérés empruntent moins cher que les mal gérés. Il n'y a aussi aucune raison que le prix du 10Y soit plus faible que celui de l'OAT ou de l'emprunt espagnol. Donc l'ensemble des traders (qui avaient anticipé le QE) va vendre à terme les OAT, acheter des longs sur le 10Y, en empochant la différence sur les taux. Hausse du \$ et baisse de l'euro accompagneront le mouvement et renforceront les gains.

Voilà qui est plus facile que de bâtir une usine, avec des ventes incertaines.

Plusieurs questions se posent :

- Que va décider la Cour de Karlsruhe ? Les traités européens interdisent formellement la mutualisation des dettes souveraines.
- Les caisses de retraites qui espéraient 4% de rémunération par an, vont en prendre un coup.
- Les assurances aussi,
- Comment les banques vont-elles payer leurs employés si les taux sont à zéro ?
- Pourquoi Hollande arrêterait-il sa passionnante expérience socialiste ? « L'argent existe. Il suffit de l'emprunter et elle ne coûte rien ».
- L'épargne va disparaître, en n'étant pas rémunérée. L'investissement aussi. Le chômage continuera sa progression.
- Un jour il faudra revenir à de « vrais » prix. Beaucoup de capital sera alors perdu.
- Seuls ceux qui auront placé leur épargne en Asie et aux US sur des actifs adossés à de vrais produits s'en sortiront

Rappelons que les banques centrales ne créent pas de monnaie (sauf les billets). Ce sont les banques commerciales qui créent (ou pas) le crédit. La BCE peut juste réguler les liquidités

avec les taux, ouvrir ou fermer le robinet. Mais s'il n'y a pas d'eau, parce que les banques commerciales ne distribuent pas de crédit, ou que les acteurs économiques n'en demandent pas, même robinet grand ouvert, il ne sortira rien

Mais pourquoi les banques ne prêtent-elles pas ? Parce qu'on leur impose la règle stupide de Bâle 3 : Interdiction de prêter si c'est risqué. Le secteur public n'est pas considéré comme risqué (dette grecque comprise !). Il ne rentre pas dans les ratios obligatoires ; le privé oui, donc seuls les Etats et les riches ont droit au prêts. Les primo accédants ne peuvent pas emprunter Coût pour les banques d'achat de dette publique zéro, coût des prêts au secteur privé : une nécessaire augmentation du capital de la banque de 10%. En refusant le risque chez les banques, et sa rémunération par les taux, on a tué l'économie réelle.

Il y a trois raisons fondamentales pour lesquelles le QE des US a marché un peu, et pour lesquels les QE japonais et européen ne marcheront pas :

- l'économie américaine dépend moins des emprunts bancaires. Les entreprises empruntent directement sur les marchés donc à des taux faibles. L'impact sur les entreprises n'est pas le même.
- Les américains placent leur épargne en actions, les français sur le livret A. L'impact d'un effet richesse induit par un QE sur les particuliers n'est pas le même.
- la dette française est détenue à 60 % par les étrangers (US, Japon, Moyen Orient..), qui sont ravis de s'en dégager, avec profit, et vont investir leurs liquidités sur le marché \$. Les banques françaises n'ont que 11% de la dette française. Le montant des liquidités obtenues et réintroduites dans l'économie sera donc extrêmement faible. **Il n'y aura ni crédit supplémentaire, ni inflation**, contrairement à l'objectif annoncé.

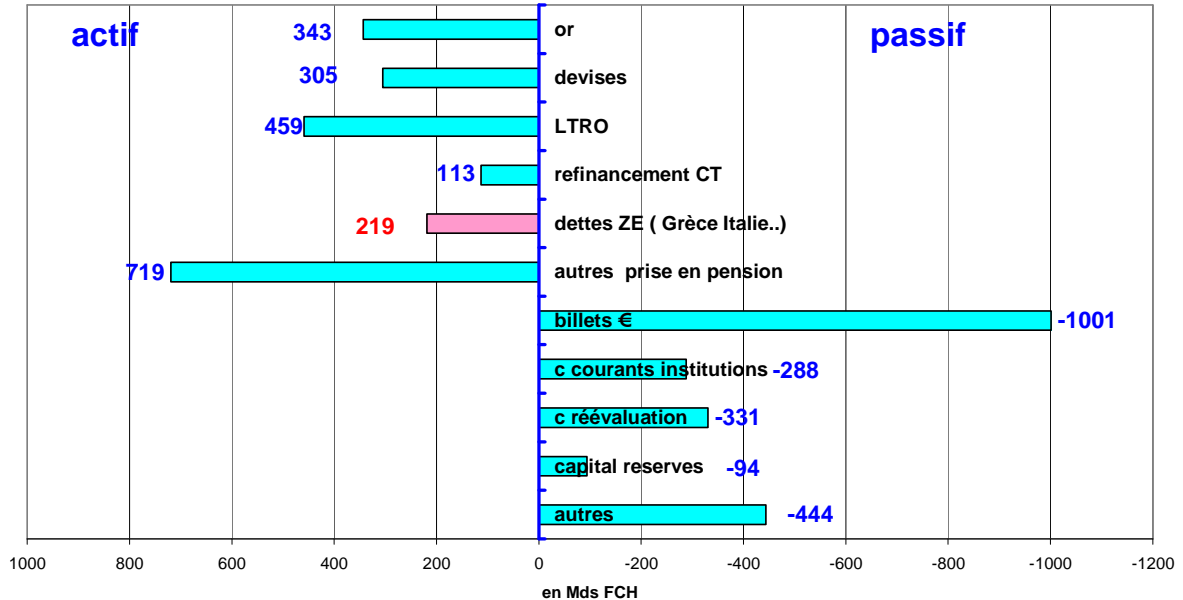
Le but de la BCE est autre : dévaluer l'euro (faute aux gouvernements de pouvoir baisser les salaires et retraites), soutenir l'Italie qui va rentrer dans la tourmente, avec la renégociation grecque, trouver un preneur à nos dettes dont plus personne ne veut. Êtes-vous prêt à acheter des emprunts sur 10 ans à 0,5%, sans compensation de l'inflation ? La déflation n'est pas finie. On l'avait dit déjà il y a 5 ans : « le jour où il faudra rembourser les étrangers ... » Nous y voilà.

Le seul impact positif sera pour les exportations. Encore faut-il avoir un réseau commercial implanté depuis des années ! Le Cac est bien implanté, mais ne crée plus d'emplois en France. Les PME ne le sont pas du tout.

Le bilan de la BCE / l'euro va-t-il être fragilisé ?

Le bilan de la BCE le 15 janv 2015 : 2158 Mds €, 22 % du PIB de la Zone €

@ hemve 31



Le bilan de la BCE s'élève le 15 janvier 2015 à 2158 Mds € (22% du PIB) Elle possède des actifs tangibles (343 Mds en or, 305 Mds devises, et des actifs moins tangibles 220 Mds de dettes (27 Mds Grèce, 89 Mds Italie, 38 Mds Espagne...)

Ces actifs garantissent l'émission de billets à hauteur de 1001 Mds, et ses engagements € dans l'euro-système et auprès des non résidents 700 mds... (On voit au passage la thésaurisation des billets sous les matelas. Le montant des billets est passé récemment de 800 à 1000 Mds)

Si les dettes souveraines devaient être réduites à zéro, la recapitalisation de la BCE serait inévitable. Le capital actuel s'élève à 94 Mds. La Banque de France devrait alors se dessaisir de son or et de ses devises, pour les donner à la BCE.

Les banques centrales ont donc intérêt à réfléchir avant de prendre en pension des dettes pourris, et à prendre des garanties. Quel risque a pris la BCE jeudi pour les 1000 Mds supplémentaires du QE ? 200 Mds maximum. (20% de 1000 Mds) à son compte. Le défaut total de l'Italie 12,3% et de la Grèce 2,4% lui coûterait 14% de 200 Mds, soit 28 Mds pour la BCE. Ce qui reste raisonnable

Des actifs trop risqués fragilisent l'ensemble du système monétaire. Ce n'est pas le rôle d'une banque centrale de prendre des risques, mais celui des banques commerciales.

Par comparaison la FED a un bilan de 25% du PIB, La Bank of England 27%, la BNS 80 %

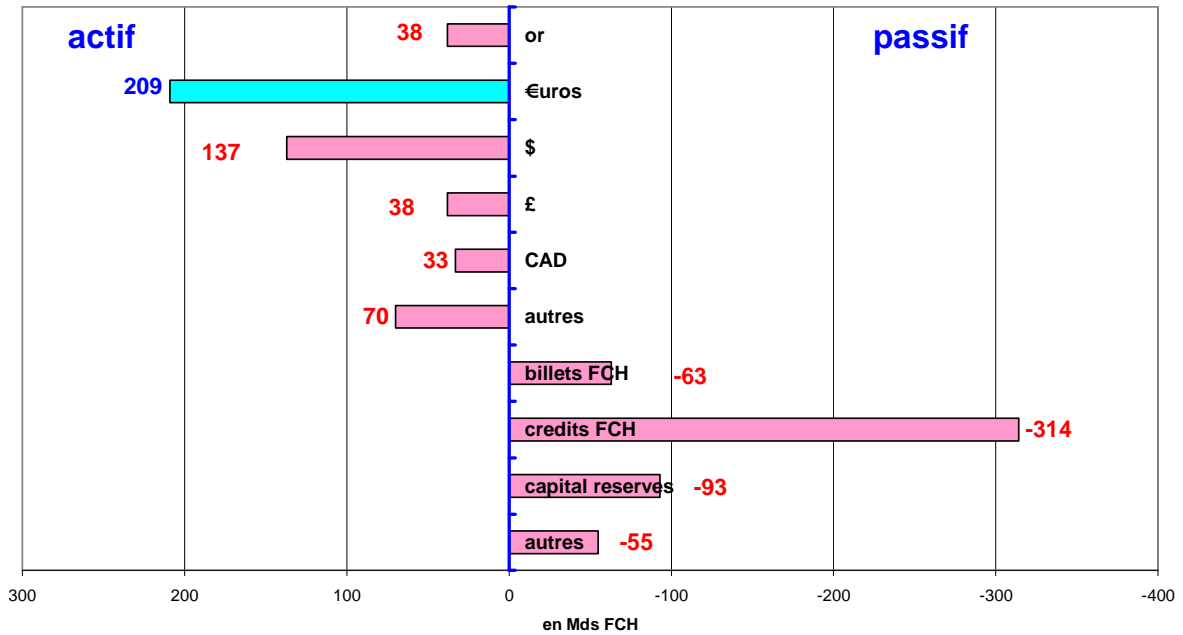
Le bilan des banques commerciales, est d'une autre ampleur : uniquement pour la France, c'est 10 000 Mds € (500% du PIB français). Pour la zone euro on doit être à 50 000 Mds €. Soit cinquante fois plus que le QE de la BCE.

Draghi vient de demander aux banques nationales de prendre un risque beaucoup plus important La BdF (Banque de France) a un bilan de 550 Mds, une réserve de 80 Mds. la BCE, avec l'accord du Gouverneur de la BdF, va lui imposer une prise de risque de 80% x 14,2% x 1000

Mds , soit 113 Mds, sur les seules dettes de la France. Les banques de Grèce et d'Italie doivent prendre des risques plus importants, comparés à leurs bilans. A mon avis, excessifs

La banque centrale suisse a perdu 41 Mds, la semaine dernière, en soldant 3 ans de « Peg à l'euro »

Le bilan de la BNS en nov 2014 : 525 Mds FCH, 90 % du PIB suisse @hemve 31



Depuis 3 ans, la BNS a acheté 209 Mds d'euros pour empêcher sa monnaie de monter et émis une quantité invraisemblable de francs suisse en échange. Elle les a achetés à 1,2 et va les revendre au prix du marché à 1. Perte net 41 Mds (20% de 209 Mds) soit 7% du PIB suisse. Son bilan était devenu excessif à 525 Mds il représentait 90% du PIB suisse. Cette politique d'expansion monétaire mettait en danger l'économie en menaçant la solvabilité du pays, si l'euro se mettait à dégringoler. La décision d'arrêter le peg à l'euro était inévitable.

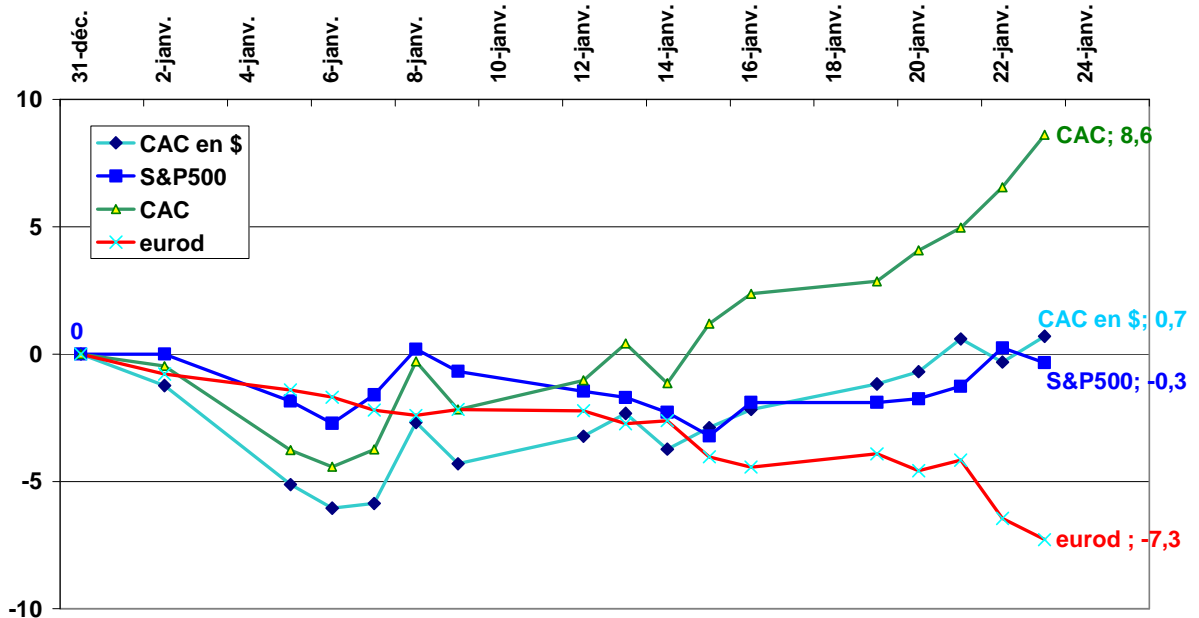
On comprend aussi pourquoi la Suisse a poussé dehors les déposants non résidents. En faisant gonfler le volume de monnaie, ils transformaient la Suisse en banquier du Monde, au détriment de l'industrie suisse et de son emploi.

On a un problème similaire avec le Luxembourg et l'Irlande dont les banques commerciales prennent des engagements financiers bien au-delà de ce que peuvent payer leurs économies, si les choses tournent mal. Le contribuable français a failli payer le prix fort pour l'Irlande. L'Irlande n'a pas servi de leçon manifestement.

Une semaine en bourse : l'euphorie apparente du CAC

Le CAC compense la baisse de l'eurodol. On remplace les graduations du thermomètre : les °Celsius deviennent des ° Fahrenheit. Ce qui nous donne l'impression d'être plus riche.

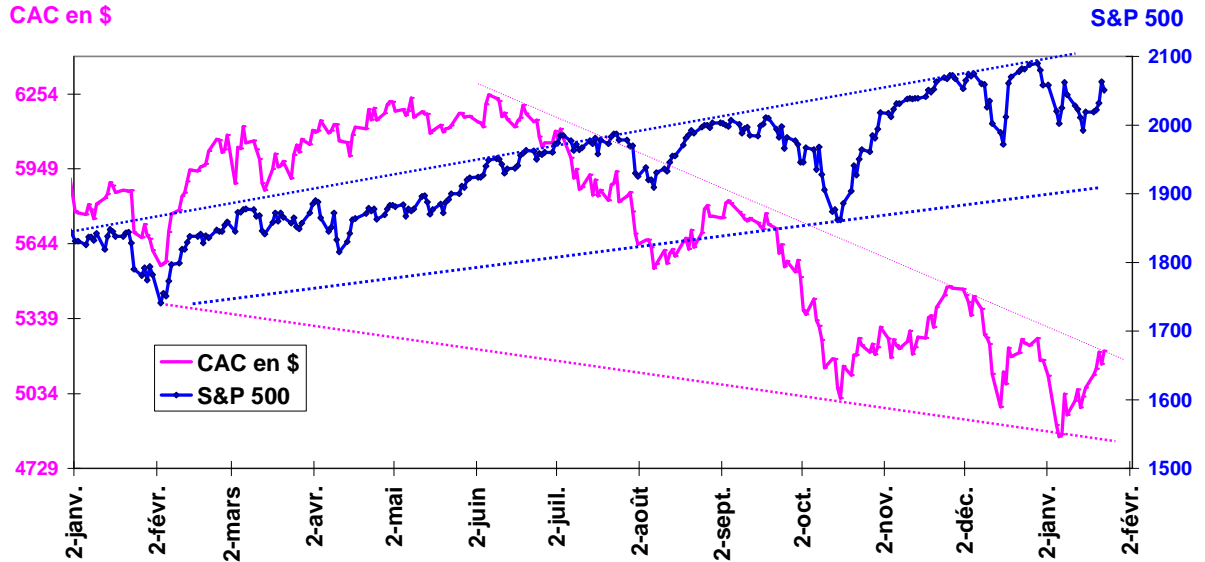
le CAC comparé au S&P 500, depuis le 1 janvier 15



Exprimé en \$, notre CAC ne bouge pas et fait comme le S&P 500. Ce qu'on a vu au Japon, après le QE, où le Nikkei avait pris 50%, mais exprimé en \$, faisait comme le S&P.

Par contre la France s'est appauvrie de 30% sur toutes les importations depuis juillet 2014. Le pouvoir d'achat baisse de 30% sur ces produits, les salaires exprimés en \$ baissent sur les exportations. On passe dans les écritures la baisse de 7% du PIB depuis 2008. Les français sont plus pauvres de 7%. La consommation va s'en ressentir. Les retraités, les salariés sont les premières victimes

Le CAC en \$ comparé au S&P (maj 23 janv15) ©Hemve 31
les deux échelles ont le même pourcentage de variation

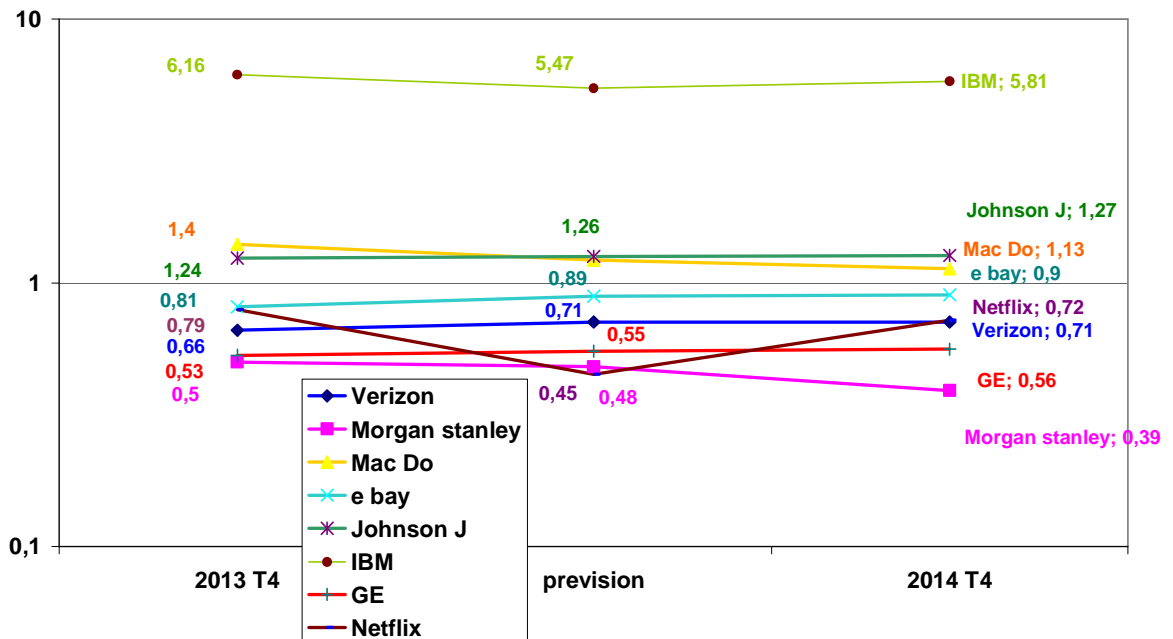


Les résultats du S&P 500

Des résultats conformes aux attentes, mais des chiffres d'affaires en baisse partout, sauf Netflix qui augmente le nombre d'abonnés. Ce qui rend WS hésitant

Résultats T4 du S&P 500 (publiés semaine 4)

en \$ / action



Le vote grec a lieu dimanche 25. Syriza est donné en tête dans les sondages à 35,4%, contre le parti de Samaras à 30,8%. Il n'obtiendrait pas la majorité, avec 147 sièges, en incluant les 50 attribués à celui qui arrive en tête. Il devrait donc composer avec le parti « la rivière » placé en 3^{ème} position avec 7% des voix. C'est la course aux extrêmes et le refus des partis traditionnels discrédités

La Grèce en chiffres :

10 millions d'habitants, PIB 177 Mds €

Un PIB en chute de 31% depuis 4 ans, mais financé avant la crise à 15% par l'endettement (le clientélisme du Pasok), donc un pouvoir d'achat qui a baissé d'autant.

Un taux de chômage qui est passé de 12% à 26%. Un million deux cents mille chômeurs

Un déficit public de 12,2% du PIB en 2013, (3% prévu en 2014 ?)

Une dette publique qui a augmenté de 129% à 177% du PIB, malgré l'effacement de 30 Mds, en 2012

Des intérêts de 10 Mds, soit 5% du PIB,

Une fraude fiscale de 20 à 40 Mds /an, peu réduite

Un secteur public pléthorique à 59% du PIB,

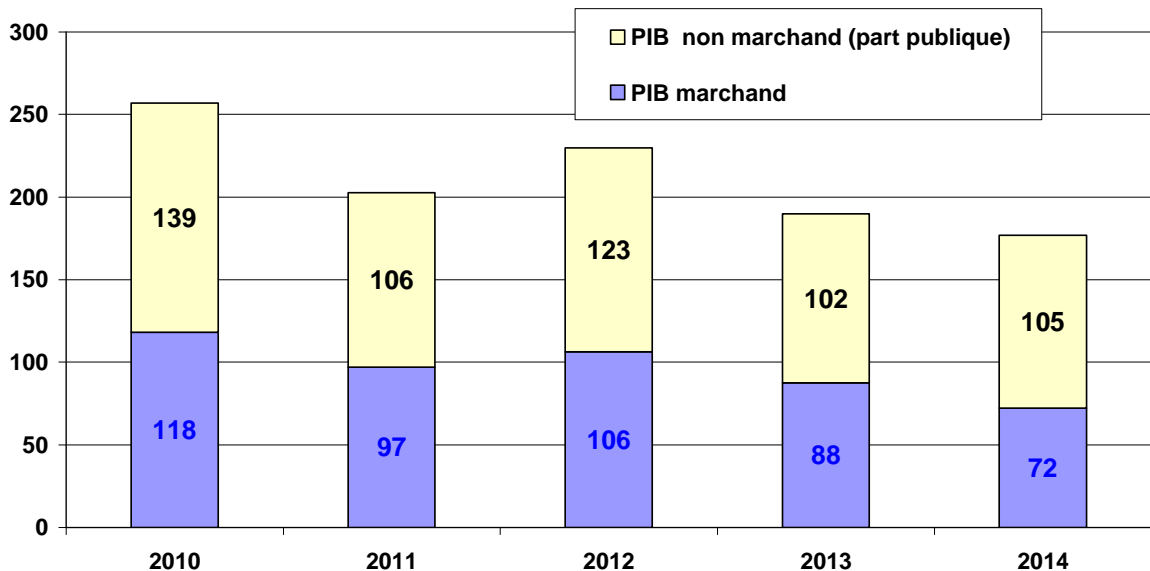
Des privatisations qui n'ont pas commencé 3 Mds réalisés sur les 50 prévus

Une aide gigantesque de l'Europe de 240Mds. Europe qui a fait une très mauvaise communication. Cette aide va à la dette et non à l'investissement

**Grèce le PIB marchand décroît de 39% en 4 ans ;
le PIB non marchand (part publique) de 25% seulement**

en Mds €

@ hemve 31



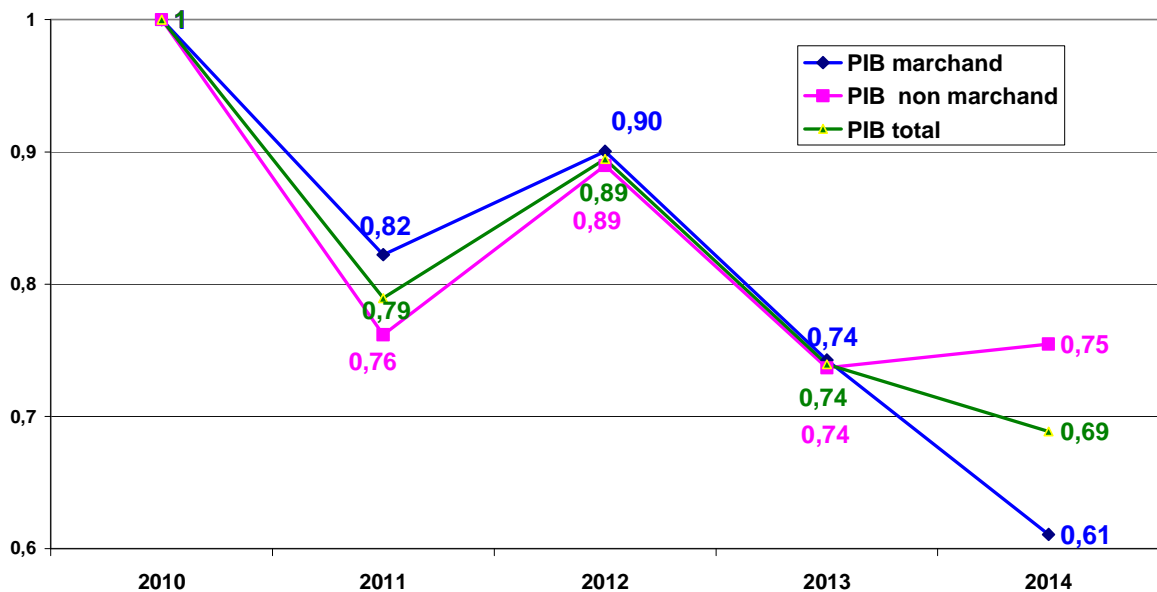
La Grèce ne réduit plus en 2014 son secteur public pléthorique. Il n'y a pas d'autres solutions que de le réduire d'un quart, pour éviter l'étouffement de l'économie.

La transition d'un état employeur à un état fournisseur de services reste à faire. Les grecs voient surtout une dégradation du secteur public.

La troïka est vécue comme une humiliation, et accusée de tous les maux, mais les maux sont dus aux grecs eux même (fraude fiscale, corruption...) L'église, les armateurs (8% de la marine marchande mondiale) ...veulent garder leurs privilèges, Ces derniers menacent de quitter le pavillon grec. C'est la classe moyenne (salariés, retraités..) qui paie les augmentations d'impôts au détriment de la consommation, de l'investissement.

Seul le tourisme se développe.

**Grèce/ Décroissance du PIB marchand et du PIB non marchand
la part publique réaugmente, alors que le PIB marchand continue de décroître**



La réforme reste à faire. Annuler les dettes dans un pays qui n'a pas fait les réformes ne ferait que reporter le problème. Siriza veut renégocier un tiers de la dette. Schäuble exclut toute renégociation. On est dans l'impasse.

La Grèce n'aurait jamais du rentrer dans l'euro sans s'aligner dans son fonctionnement sur les autres pays. Y rester l'empêche de baisser ses coûts et rallonge d'autant la transition, avec une dette qui l'étouffe.

Après une démonstration grandeur nature des conséquences économiques du clientélisme des socialistes grecs (le Pasok de Papandreou) on va assister à une démonstration grandeur nature, de l'action des partis extrémistes. Les contribuables français qui sont en faveur de la renégociation de la dette grecque vont voir sur leurs feuilles d'impôts, le surcôt : 50 Mds pour le contribuable français, destinés à payer les augmentations des salaires des fonctionnaires grecs! Quant à l'Europe, elle a complètement raté son aide qui aurait dû aller à l'investissement et la création d'emplois, et non à la dette. On a perdu 5 ans pour rien

Quelle stratégie jouer ?

Les banques profitent peu du QE, et hésitent avec la Grèce ; les valeurs dollars sont euphoriques. Les actions aussi globalement, avec le changement de thermomètre. Il n'y a

aucune croissance. Mais la volatilité va rester forte. Les valeurs à privilégier : le pétrole et l'automobile.

Le QE fait-il baisser les taux ?

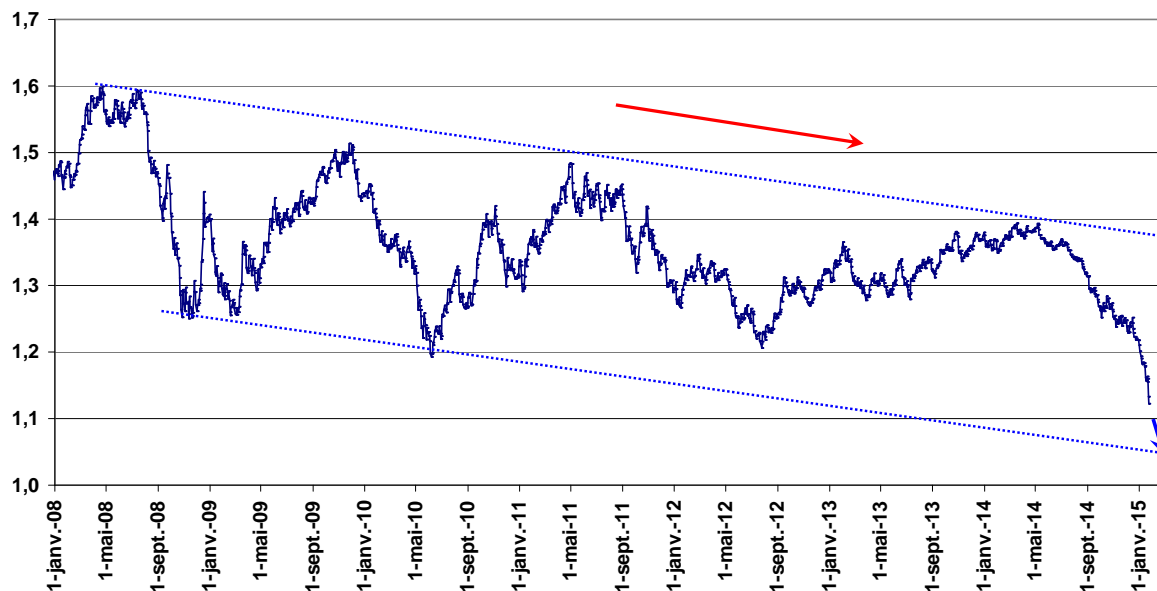
Que nous dit l'expérience américaine ?



Les taux baissent avant l'annonce du QE, mais remontent dès le démarrage, pour revenir au point initial d'avant l'annonce.

On peut donc s'attendre à une remontée des taux en Europe, baisse aux US et une baisse de l'euro, d'autant que les traders vont vendre les obligations de la zone euro qui sont devenues trop chères, avec 23% de gain sur un an, pour se placer sur la dette US

L'euro met le cap sur 1,05



Pas en ligne droite, ce serait trop facile. Sur les actions, ce sera hausse aux US et compensation en Europe de la baisse de l'eurodol à 1,05, devait entrainer le CAC à 5000. La hausse qu'il ne faut pas rater. Mais avec une volatilité forte qui doit être mise à profit pour racheter.

Quelle tendance la semaine prochaine ?

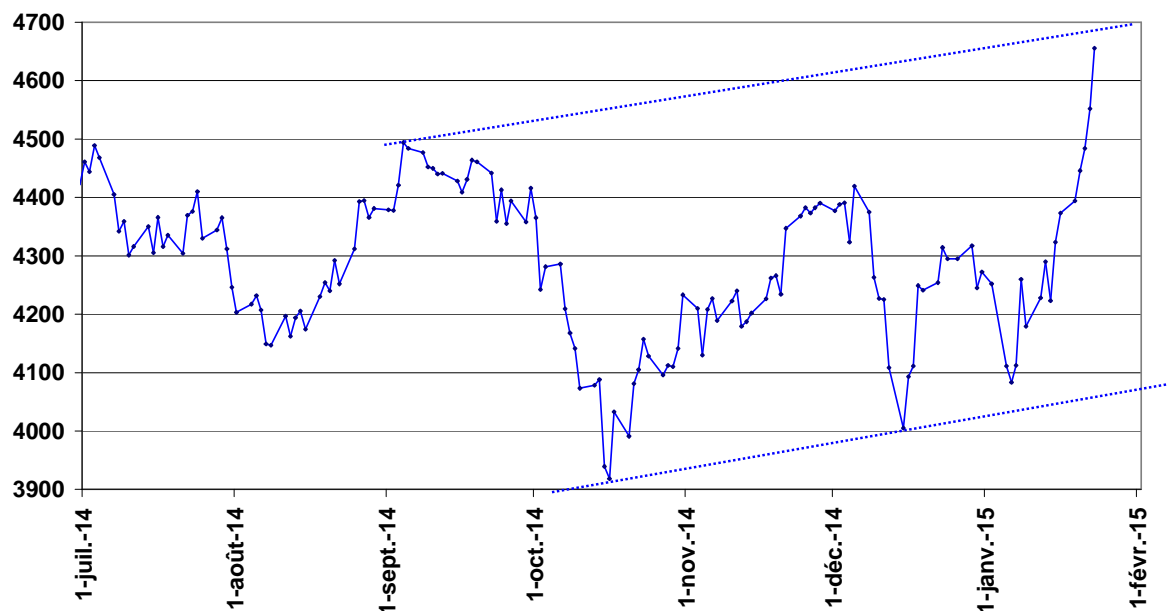
Une semaine sous forte tension. On reste très prudent. Volatilité maximum

Les inconnues immédiates restent :

- le résultat du vote grec du 25 janvier et ses conséquences (majorité absolue pour Syriza ?)
- le point bas du pétrole

Toujours sous l'influence de la baisse du pétrole, tant qu'on ne sera pas stabilisé sur le point bas (42 \$). Navigation à vue.

le CAC depuis juillet 2014 maj 23 janv @Hemve31



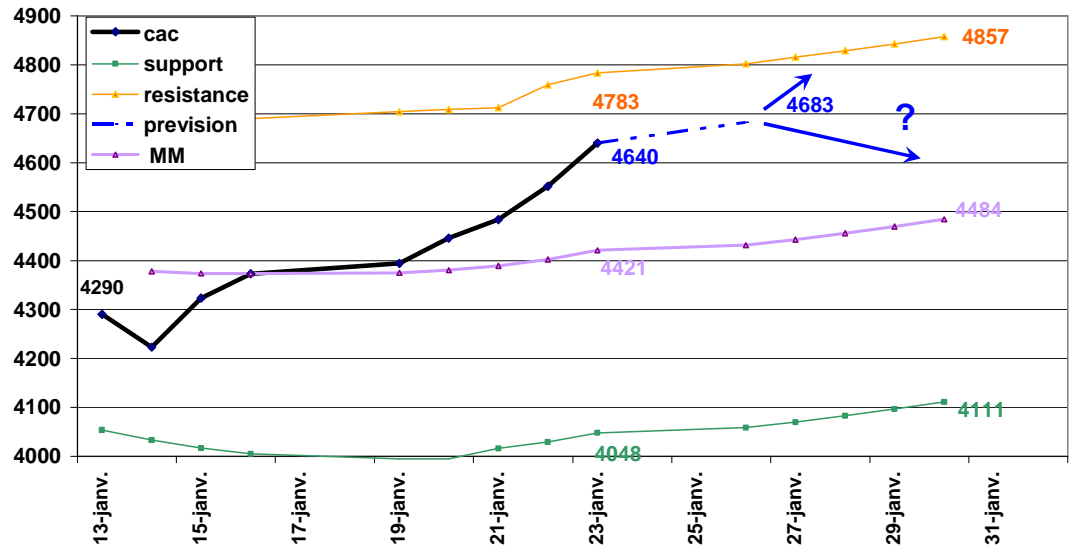
Forte résistance à prévoir à 4680

| | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|---|------|-----|------|-----------|------|-------|-------------------------------------|-------|-------|
| 23 janv. 15 | 10Y | 1,80 | OAT | 0,55 | S&P 500 : | 2051 | Cac : | 4640 | eurod | 1,122 |
| Tendance Semaine Prochaine (AT) | → | 1,85 | → | 0,5 | → | 2082 | → | Resistance 4680, puis 4860 ou conso | → | 1,105 |
| Analyse Hemve | <p>Invalidation du scénario si l'eurodol remonte, ou consolide Attention au skew, proche de 140, jeudi soir On peut faire le grand écart entre les hésitations de WS, et l'euphorie de Paris</p> | | | | | | | | | |

Prévision
Hemve,

On n'arrête pas un train à grande vitesse. Un gap à 4570 à ne pas oublier. Une forte résistance à 4680.

La boîte de jeu du CAC, la semaine prochaine (maj 23 janv 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.

Soyez très prudent.
Bon week end.
Hemve 31