

## Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 23, 5 juin 15) © Hemve 31  
Version 2

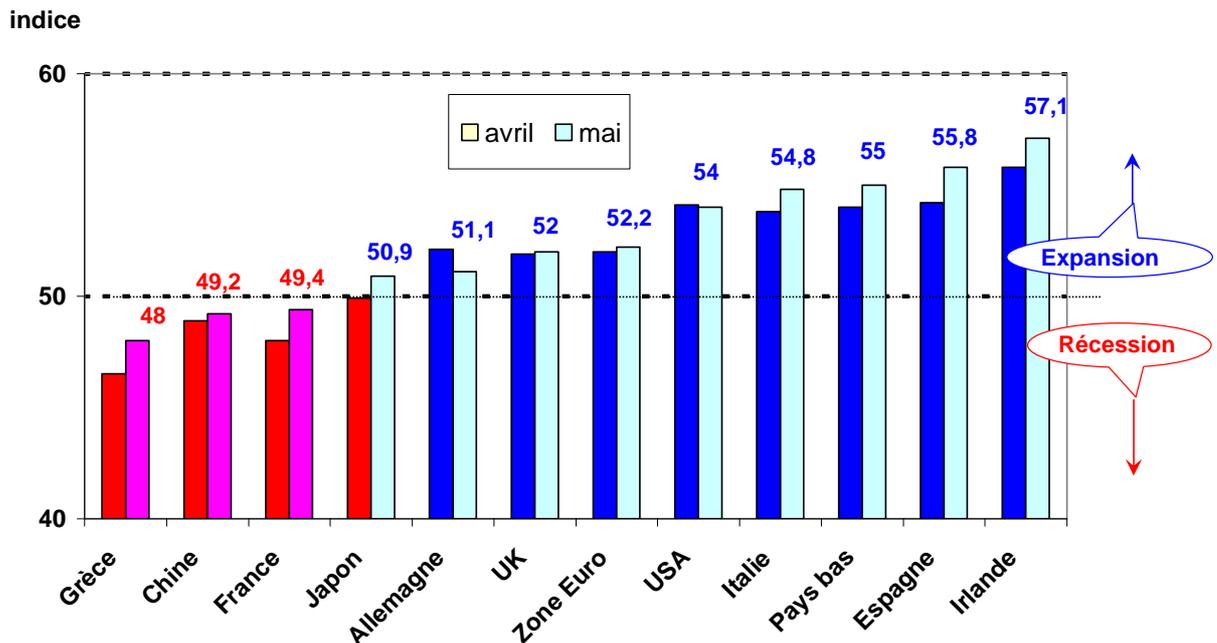
Le bulletin hebdomadaire, sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>

**La hausse de l'inflation en Zone € fait monter brusquement les taux,  
L'activité repart fortement en Espagne et en Italie,  
Du mieux partout, mais les marges dégringolent,  
En surtaxant les entreprises, la France est responsable de son chômage qui  
explose,  
Le défaut de la Grèce n'est pas dans les cours,  
Consolidation des actions.**

Les PMI de mai : forte hausse de l'Espagne et l'Italie, explosion de l'activité en Irlande

### PM I manufacturier final de mai comparé à avril

maj 2 juin 15 @Hemve31



La France, toujours en contraction, reste sur le quai et regarde partir la croissance de ses voisins (Espagne, Italie, Pays bas...) 12ème mois de contraction de l'activité en France, avec une baisse des prix des produits finaux pour rester compétitif. La France produit trop cher. La Grèce continue sa descente. L'investissement et les commandes s'écroulent. L'emploi recule. Le coût des importations augmente dans toute la zone euro, comprimant les marges. La compression des marges n'est pas un bon signe pour les bénéfices 2015 des entreprises. Les marchés hésitent

**La création d'emploi aux US dépasse les attentes**, avec 280 000 créations en mai (220 000 attendus). Des vrais emplois à temps plein et un taux horaire qui monte de 2,3% sur une base annuelle

**Les négociations avec la Grèce butent toujours, et encore sur les retraites.**

Les pensions grecques représentent 17% du PIB, 5% de plus que les autres pays (29% des dépenses publiques). Les 3/4 des salariés partent à 61 ans (63 ans en Allemagne). Pourquoi les travailleurs allemands devraient-ils financer les pensionnés grecs ? Les pensions grecques sont 8,4 fois les revenus annuels (6,7 en RFA ; 5,6 abus US). Les créanciers réclament une coupe équivalente de 1% du PIB, soit un coup de rabot de 6% en moins ; les autres points d'achoppement sont la hausse de TVA à taux réduit de 11 à 23 % pour l'électricité, soit 1% du PIB, et les privatisations. Bref, il n'y a aucun accord possible en vue.

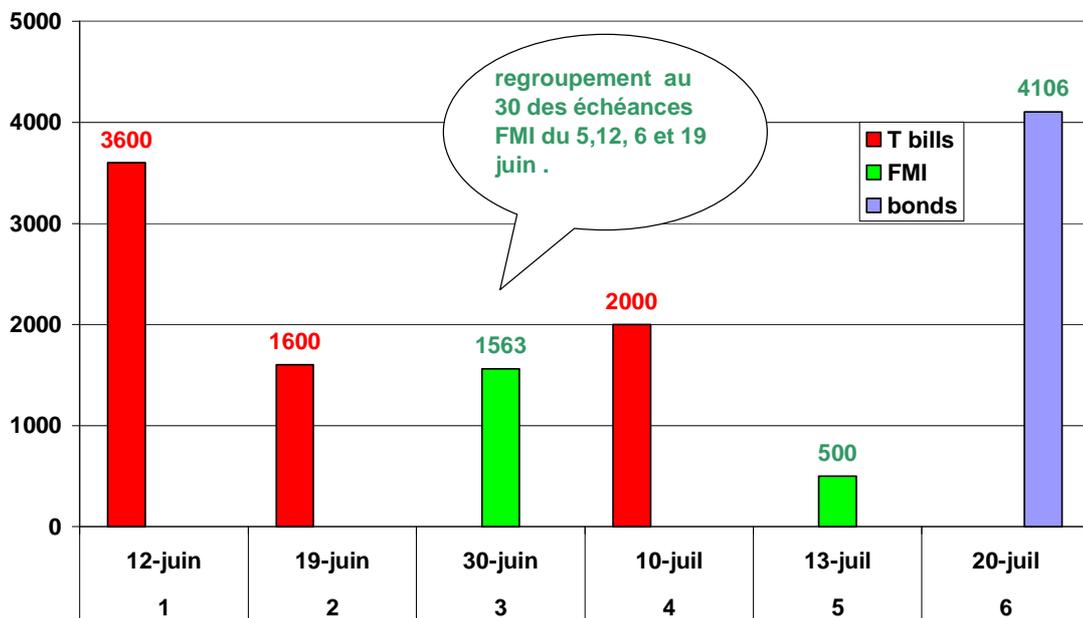
Par contre, les créanciers ont abdicqué sur le déficit. La Grèce pourra continuer à faire 3% de déficit en 2015 et 2016. La zone euro accepte-elle la perfusion à vie ?

Cinq pays de la zone euro (Slovaquie, Portugal...) ont clairement affiché qu'ils ne veulent plus financer la Grèce qui a un niveau de vie supérieur au leur. Comme il faut l'unanimité, pour approuver un éventuel accord, on n'en est pas sorti.

La Grèce doit faire des remboursements ce mois ci les T- bills à maturité 13 et 26 semaines, les 12 et 19 juin Elle va immédiatement émettre les mêmes, le 12 juin, mais pour un montant limité de 2250 Millions

**Echéances des remboursements de la Grèce**

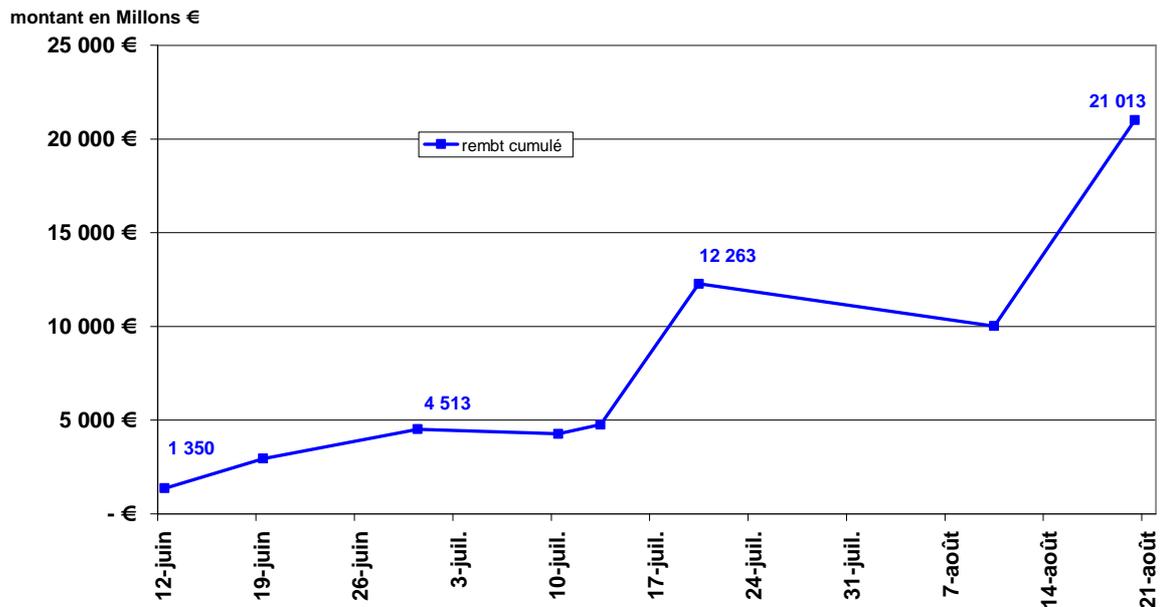
montant en M€



Les nouveaux emprunts de l'Etat grec sur le marché sont limités par la BCE au montant-stock de 12 Mds. Va manquer 1350 millions, plus les 1600 qui arrivent à maturité le 19 juin et le remboursement FMI de fin juin. Soit un manque de 4,5 Mds à la fin du mois de juin. **Le nœud coulant se resserre**. Tout dépend des possibilités de racler les fonds de réserve des caisses de

retraite. On ne voit pas comment le gouvernement peut franchir l'énorme remboursement du 20 août : plus de 11 Mds, ni même celui du 20 juillet de 7 Mds, même si l'Europe finalement contribue à un prêt supplémentaire de 7Mds

**Cumul des remboursements diminués des futurs appels d'offres des T-bills (à 13 et 26 semaines)**



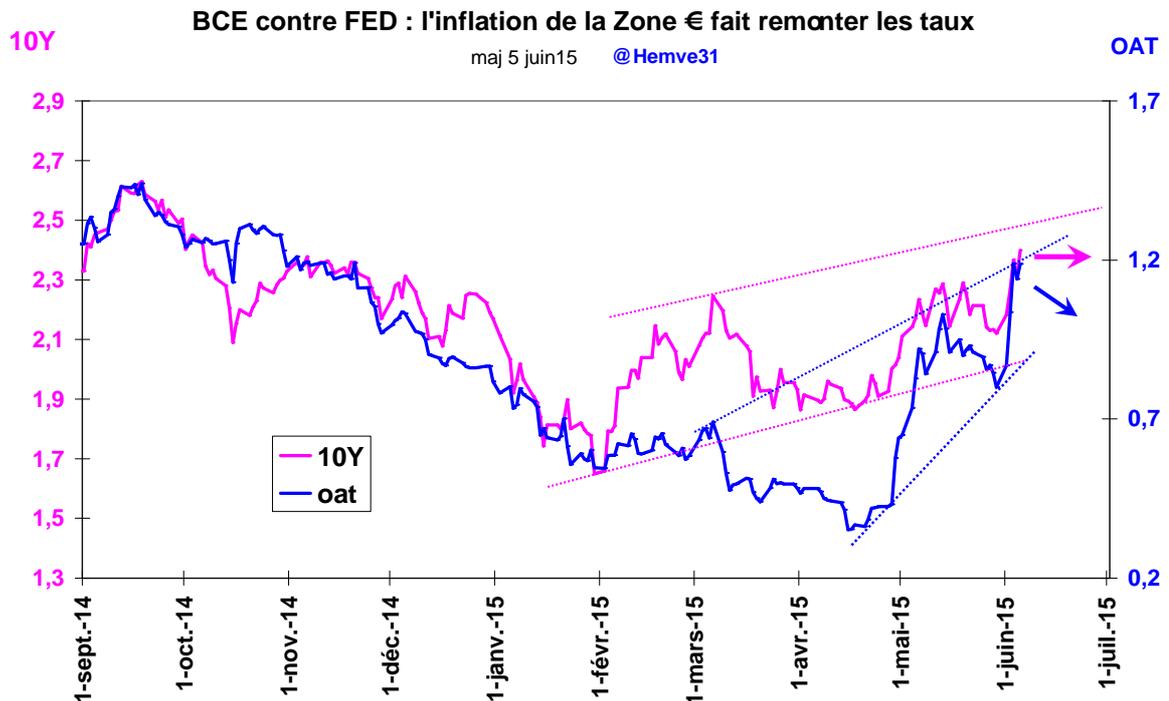
*Les pays des banques impliquées ont été donnés dans le CAC du 30 janvier, les 22 banques chargées de placer la dette dans celui du 6 février. Gageons qu'elles vont faire monter les taux.*

**Vendredi soir, la Grèce annonce que finalement elle ne veut plus négocier, sans une réduction importante de sa dette. Que l'Europe assume l'échec !** Il est temps de passer au scénario « chypriote ». Mais comme nos politiques n'ont aucun courage, pour retirer l'échelle, la situation va encore pourrir, sans aucune décision, mais avec une hémorragie des capitaux des particuliers (30 Mds depuis janvier). Jusqu'à quand ?

**Une semaine en bourse :**

**La hausse de l'inflation en Zone € fait monter les taux**

C'est surtout l'alimentation et les services locaux et étatiques qui font monter les prix. L'industrie continue de baisser les siens. Mardi, 17 pts de hausse pour les taux de la zone euro. Rebelote mercredi avec les déclarations de Draghi qui annonce une hausse de l'inflation en fin d'année, plus forte que prévue et son refus de diminuer la volatilité : « La volatilité, il faudra s'y habituer ». La BCE ne veut pas lisser ses interventions. Les banques non plus. Donc va pour les mouvements excessifs. Les taux euro reprennent encore 17 pts mercredi. On franchit les résistances. Entrée dans l'inconnu



Les investisseurs ne veulent pas de taux réels négatifs. L'inflation fait remonter les taux de la dette. On est revenu au niveau nominal de novembre 2014. Tout le bénéfice du QE s'est évanoui ! La remontée des taux entraîne l'eurodol. Les bancaires en profitent.

Vous comprenez maintenant pourquoi je vous ai « bassiné » avec les taux depuis 5 numéros, dans l'incrédulité générale. Plus inquiétante est la remontée des taux japonais, et la faiblesse du yen ; ce qui pousse le \$ à la hausse.

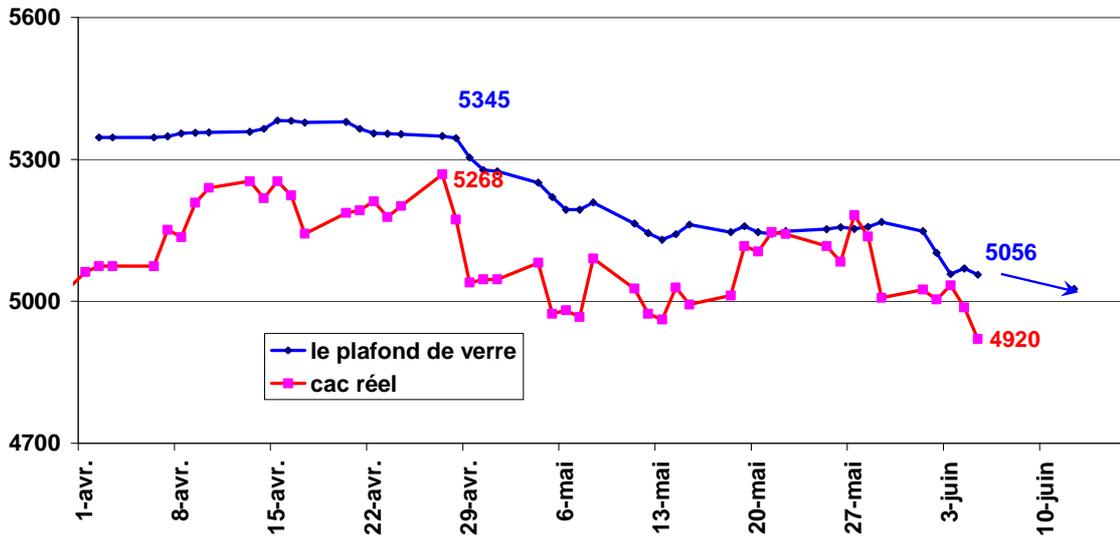
Le déficit commercial aux US se réduit, ce qui fait espérer une croissance forte au T2. Les actions reprennent des couleurs. Mais elles viennent se fracasser sur le « le plafond de verre » des taux.

Jeudi les indices US franchissent les moyennes mobiles à 50 jours à la baisse. Ce n'est pas bon signe. Très forte volatilité des marchés actions sur une journée.

Vendredi, l'emploi américain meilleur que prévu, booste encore les taux une fois de plus. Le S&P 500 est en butée sous son plafond de verre. Pas de hausse possible sans baisse des taux. Combien a-t-on perdu dans la semaine ? 1,75%. C'est moins que les fluctuations horaires.

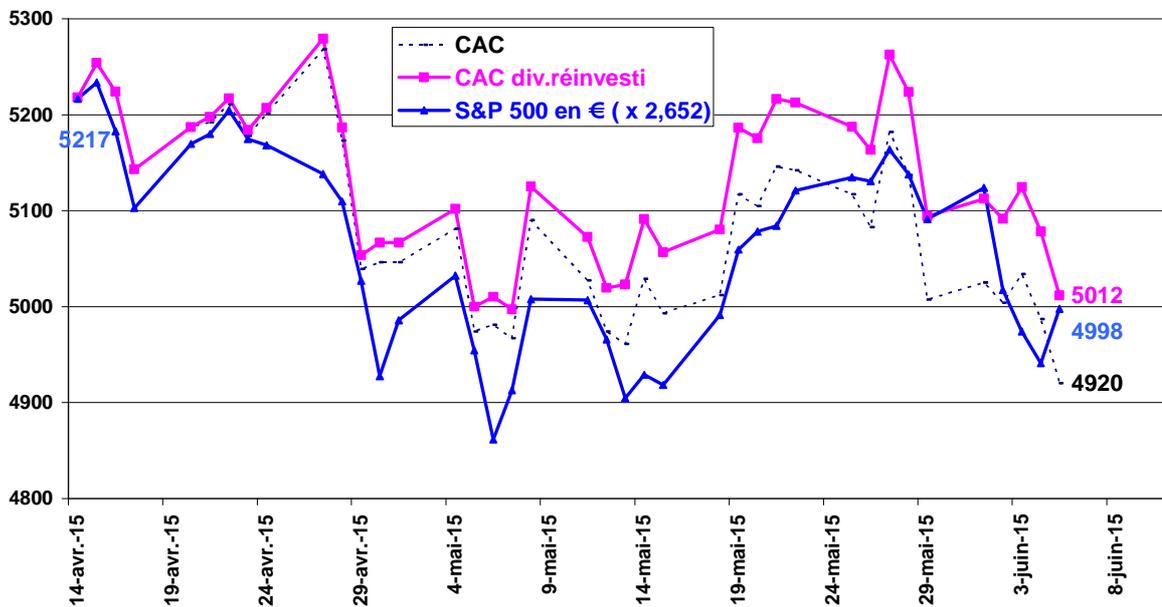
### Le plafond de verre en fonction des taux de la zone euro et les détachements de dividendes du CAC

maj 5 juin @ Hemve 31



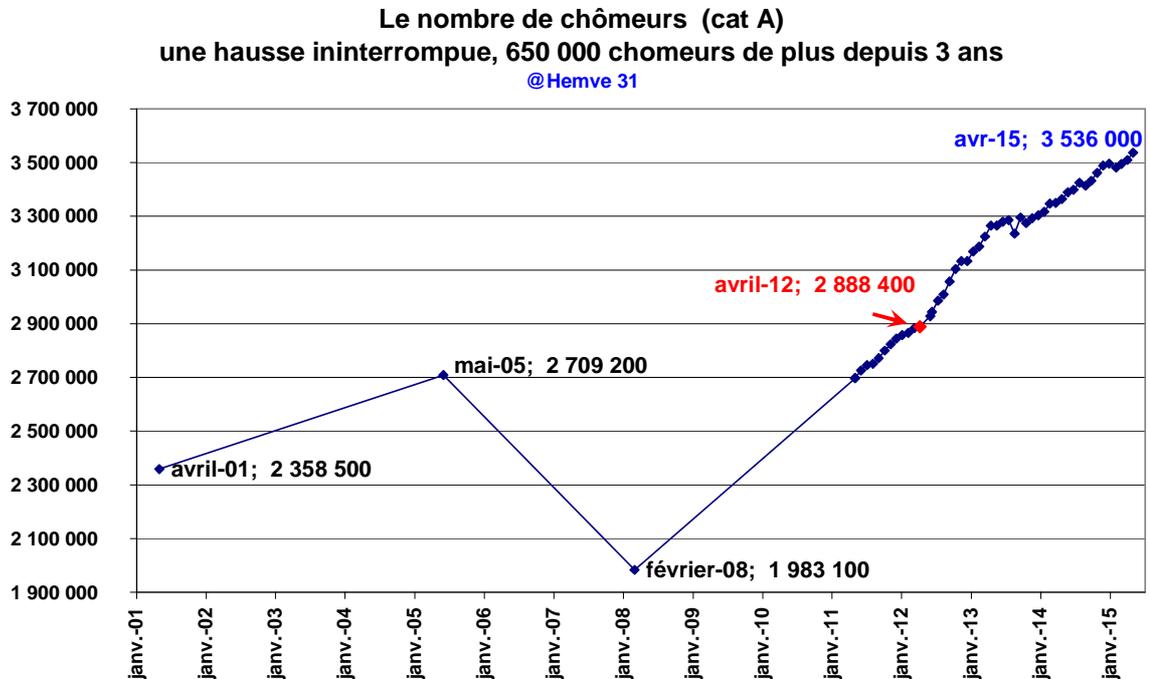
### Les actions sont devenues des quasi obligations

CAC dividendes réinvestis, comparé au S&P 500 (en €) maj 5 juin15 @Hemve31



En France, Le chômage continue son ascension, sans aucune surprise.

**26 200 chômeurs de plus en avril.** Hollande a généré 650 000 chômeurs, malgré la création de 550 000 emplois aidés, payés par l'Etat (le contribuable, nous). 75 000 demandeurs d'emplois ont basculé dans le RSA depuis un an.

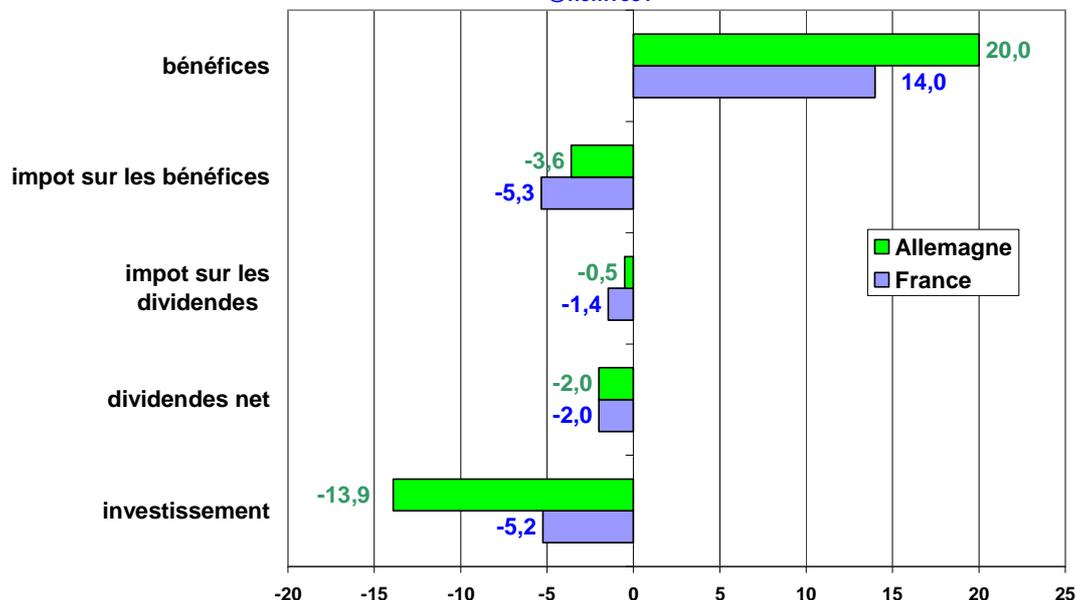


A ce rythme, sans un changement radical de politique, on va vers les 830 000 chômeurs supplémentaires générés en 5 ans par la politique de Hollande, sans aucune stabilisation .ni inversion de la courbe. L'embauche de 100 000 contrats aidés supplémentaires ne peut être une solution. Les Ateliers Nationaux en 1848 s'étaient révélés un échec cuisant et avaient fini dans la répression. .Mais la gauche a décidé d'ignorer l'histoire. Quand changera-t-on de politique ?

**En surtaxant les entreprises, la France est responsable de son propre chômage.** Le chiffre d'affaires des entreprises est proportionnel au capital immobilisé. Si les dividendes et les bénéfices sont beaucoup plus imposés qu'ailleurs, l'investissement et donc la croissance est forcément plus faible. Il se crée vite une différence. Bien sûr, les entreprises doivent payer l'impôt à hauteur des services publics dont elles bénéficient. Mais rien ne justifie que la France paie plus que ses voisins, 100 Mds de plus que l'Allemagne. Une complexité incroyable de notre fiscalité, de nos règles sociales, la non mise en concurrence des opérateurs publics de sécurité sociale, l'inefficacité du droit du travail ; ce qui entraîne des coûts 25% supérieurs. L'Espagne et l'Italie ont fait le ménage et ont déjà des résultats.

**Comparaison entre une PME française et une PME allemande**  
**L'impôt sur les entreprises réduit l'investissement et donc la croissance**

@hemve31



Comparons une PME française et une PME allemande fabriquant le même produit. Le bénéfice en Allemagne est de 20 versus 14 en France à cause des charges sociales. Les taux d'impôts sur les dividendes et bénéfices sont le double en France.

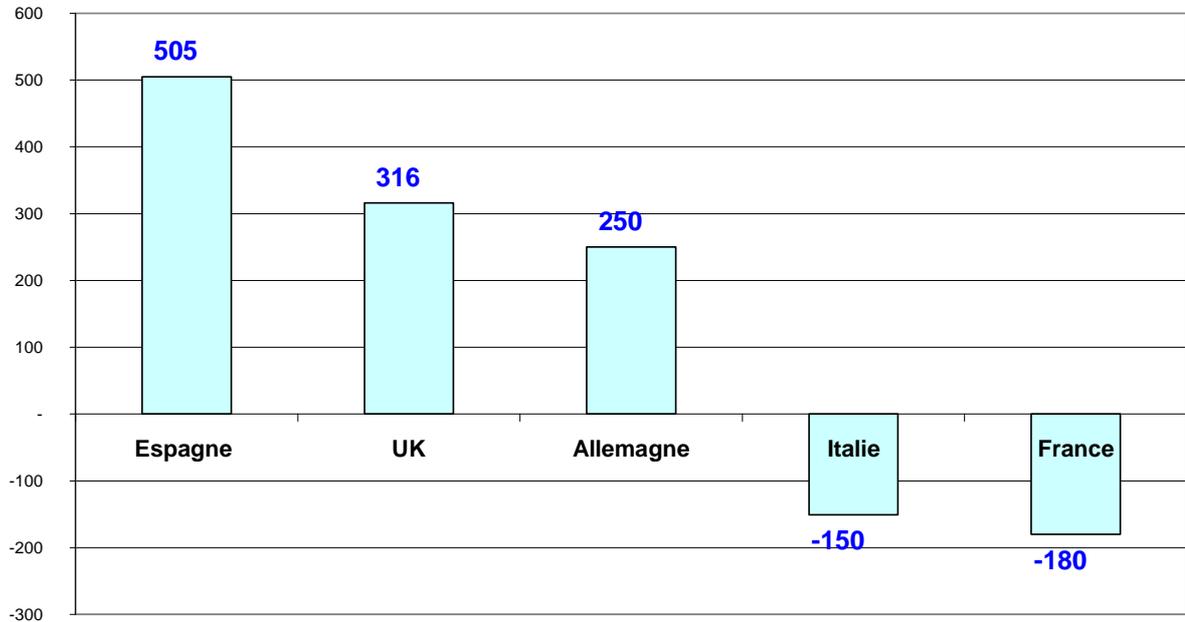
Comme les actionnaires réclament le même dividende net. Sinon ils vont investir en Allemagne, l'investissement est 3 fois plus fort en Allemagne. Au bout de 9 ans les chiffres d'affaires et les emplois sont le double en Allemagne.

**Il n'y a pas de mécanismes de rappel à cette chute, qui va donc continuer.** Les PME manufacturières vont continuer à disparaître, faute d'investissement. Ne survivra en France que la distribution. Une France sans emploi, avec des livreurs à vélo

**La grande erreur de Hollande est de taxer le capital plus que le travail.** La consommation est imposée par la TVA au taux de 20%. Le capital investi est imposé à un taux double (tranche marginale d'imposition plus prélèvements sociaux de 15%). Les contribuables français arbitrent donc pour la consommation. Les rentiers sont privilégiés par rapport à ceux qui entreprennent. La fiscalité française ne tient pas compte de l'usure du capital. Il faudrait déduire l'usure des machines, des ordinateurs... Le capital disparaît. Hollande veut supprimer les riches et les inégalités, mais au prix d'un chômage plus important et de revenus plus faibles pour la moyenne de la population. C'est la solution cubaine ou albanaise.

Nos voisins ont créé entre 300 000 et 500 000 emplois l'an dernier. En mai l'Allemagne créée 22 000 emplois et l'Espagne 100 000. Notre politique est elle vraiment la bonne ?

**Création d'emplois en zone euro en 2014 (en milliers)**



Le chômage n'a donc pas fini d'augmenter. Pour en sortir, il suffirait tout simplement d'appliquer les mêmes taux d'imposition sur les entreprises françaises que ceux des allemands (rendre plus efficace les services publics), et rétablir le temps partiel (interdit pour les nouvelles embauches depuis un an). Il y aurait alors 2 millions de chômeurs de moins...et suppression du déficit public. Ce sont les 2 millions de salariés en plus dans les PME allemandes. Mais l'idéologie prédomine. Enfin on peut garder espoir : une solution existe !

Quant aux inégalités, c'est surtout les QE qui les amplifient, avec leurs bulles financières dont profitent une infime minorité, de manière peu morale, mais avec l'approbation de tous les partis de gauche, qui veulent que l'Etat emprunte à taux zéro! Ils n'ont pas compris la fin du film : la sortie du QE avec son inflation « volontaire » et les salaires bloqués, pénalisera beaucoup plus les classes modestes.

### **Quelle stratégie jouer ?**

**Les actions sont devenues des quasi obligations. Les taux mènent la danse.** Les taux remontent les obligations baissent et vont redevenir attractives. Les actions trop chères doivent corriger.

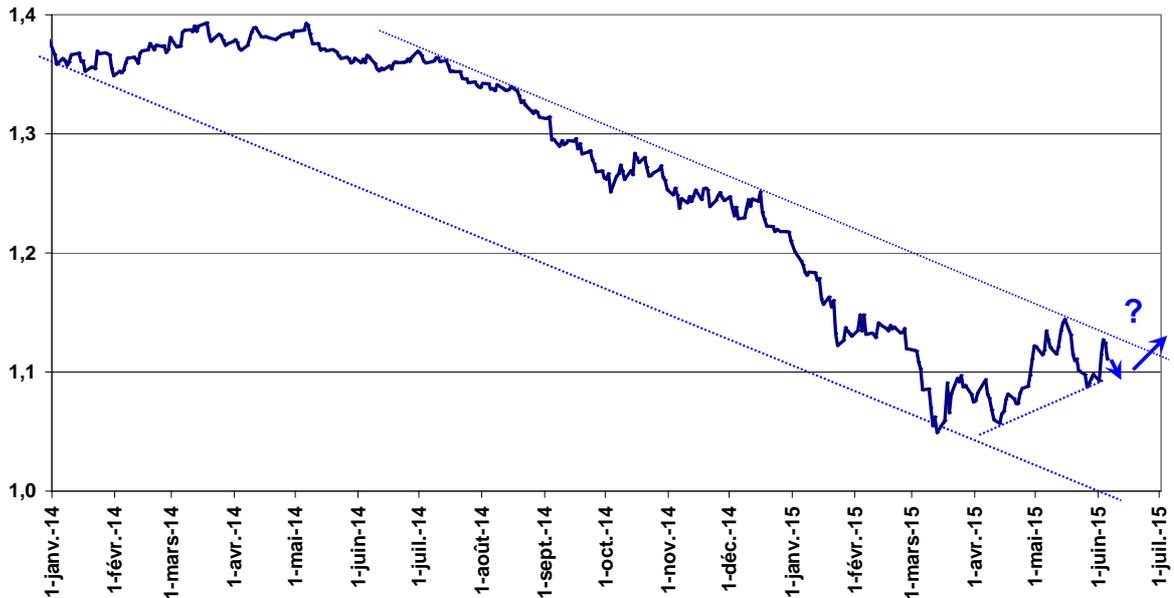
Mai en fait on a deux forces contradictoires :

- le plafond de verre des taux, qui limite la hausse,
- la poussée vers le haut des actions avec la hausse du dollar yen (l'affaiblissement du yen et l'échec du QE japonais poussent les capitaux sur le S&P 500)

Et les heurts sont violents

Que vont faire les taux ? La hausse devrait se calmer. Les shorts ont du se racheter en catastrophe, provoquant une hausse excessive.

l'euro dollar maj 5 juin 15 © Hemve 31



### Détachement des dividendes.

12 points seront détachés la semaine prochaine. Dont 6 par Total le 8 juin

| le CAC futur cote 15 pts en dessous du cash |              |                      |                   |
|---|--------------|----------------------|-------------------|
| date de détachement                         | valeur       | incidence sur le cac | incidence cumulée |
| 4-juin-15                                   | Legrand      | 1,39                 | <b>-91,0</b>      |
| 8-juin-15                                   | Orange       | 3,44                 | -94,4             |
| 8-juin-15                                   | Total        | 6,13                 | -100,6            |
| 8-juin-15                                   | Pernod       | 0,59                 | -101,2            |
| 10-juin-15                                  | Saint Gobain | 2,58                 | <b>-103,7</b>     |

La liste complète est dans le CAC du 24 avril (semaine 17)

## Quelle tendance la semaine prochaine ?

|  |  |      |     |      |           |      |     |                |       |      |
|--|--|------|-----|------|-----------|------|-----|----------------|-------|------|
| 5 juin15                                 | 10Y  | 2,40 | OAT | 1,18 | S&P 500 : | 2092 | Cac | 4920           | eurod | 1,11 |
| Tendance<br>Semaine<br>Prochaine<br>(AT) | →  | 2,43 | ↗   | 1,25 | →         | 2080 | ↘   | 4850<br>rebond | ↗     | 1,13 |
| Analyse<br>Hemve                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <u>Plafond de verre des taux à 5030</u></li> <li>➤ Les taux, vont donner la tendance.</li> <li>➤ Marge de 130 pts pour le CAC, jusqu' au plafond des taux</li> <li>➤ L'indice dollar devrait se stabiliser et peu soutenir le CAC.</li> <li>➤ L'indice euro au sommet devrait consolider et faire consolider le S&amp;P500</li> <li>➤ C'est le yen qui va faire la tendance sur le \$.</li> </ul> |      |     |      |           |      |     |                |       |      |

Toute mauvaise nouvelle (défaut grec, hausse du pétrole ...) pourrait entrainer une conso

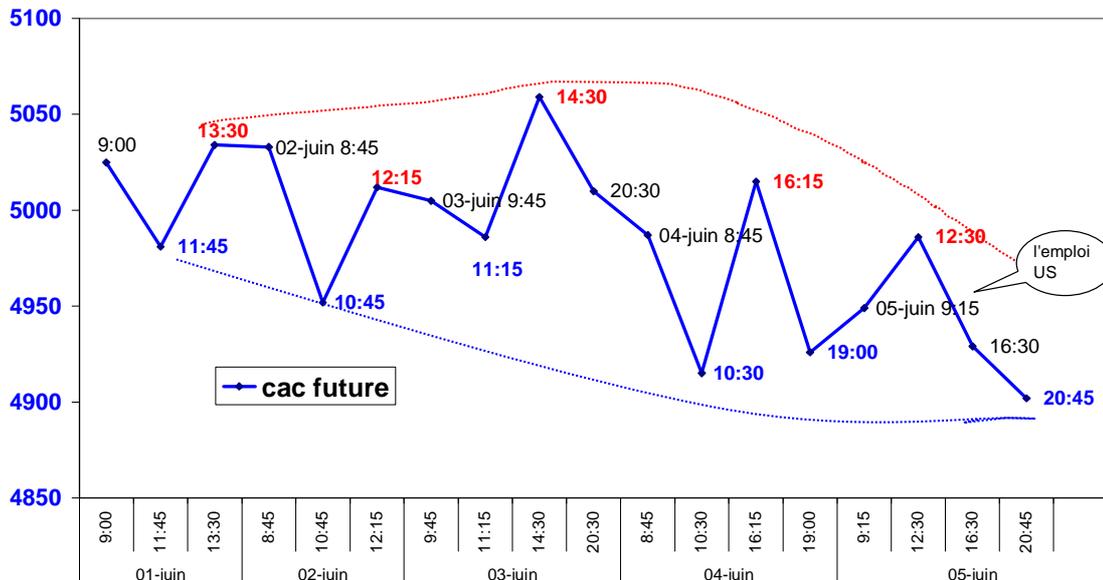
Le Vix et le skew, voila longtemps que je n'en ai pas parlé. Ils ne paniquent pas. Ils sont au plus bas... sauf que l'on est sur la ligne de support du S&P 500. D'habitude c'est l'inverse. Je n'aime pas du tout. **Ce qui veut dire qu'on peut franchir les supports et brutalement, sans aucune anticipation. Consolidation probable.** Une occasion pour se repositionner à l'achat.

Le point d'entrée pour ceux qui ont raté la hausse du QE de la BCE est à 4850

### Comment trader le CAC ?

le Cac du 1 au 5 juin, les points bas à 11h (ouverture du marché oblig.)  
et les hauts à 14h avant WS @ hemve 31

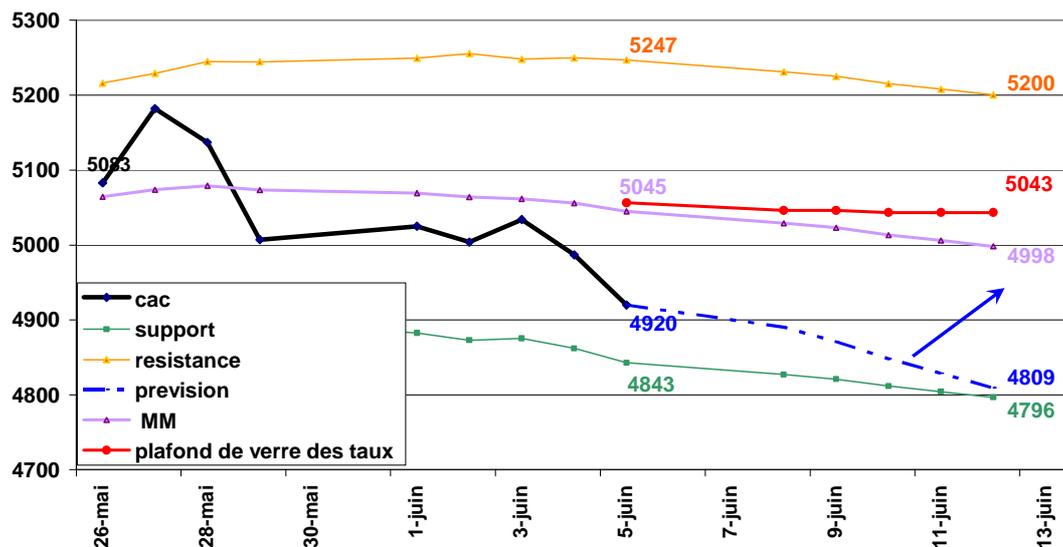
CAC future



Prévision  
Hemve,

Pas de tendance affirmée. Alors on oscille entre le plafond de verre et en dessous. Forte volatilité. Il faut avoir en tête chaque matin sa borne haute et sa borne basse, et se laisser bercer par le flot. Point bas à 11h (ouverture des marchés de taux) Point haut à 15h 30

La boîte de jeu du CAC, la semaine prochaine (maj 5 juin 15) © 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