

Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 28, 10 juillet 14) © Hemve 31

Exceptionnellement publié jeudi 10 soir

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

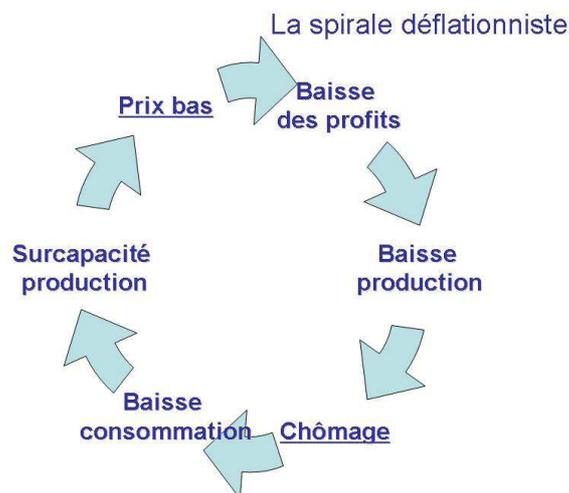
Un défaut de paiement de la banque Espirito Santo provoque la chute des marchés

Face à l'absence de réformes, et à la déflation en Europe, les marchés perdent patience,

Les amendes US sur les bancaires peuvent créer une crise systémique

Comment sortir de la spirale déflationniste ?

Nous avons vu la semaine dernière que la zone euro entre en déflation, sous l'impulsion de la France, les décélérations allemande et italienne. Les chiffres de cette semaine confirment : inflation annuelle de la France à 0,5% et à 0,1% hors tarifs publics, baisse de la production en mai de -1,7%. La déflation était inévitable. Aujourd'hui la dette arrivée à maturité est remboursée à l'étranger et dépensée hors de France. Les étrangers prennent peur et ne renouvellent pas leurs prêts. Les nouveaux emprunts qui servent à rembourser les anciens, opèrent une ponction sur le pouvoir d'achat national de plus de 100 Mds € (5% du PIB). C'est autant d'emplois et de consommation locale en moins. Il y en a pour des années, à rembourser 30 années d'excès public.



Ceci dit, peut-on contrer cette mise en vrille ? Il faut contrer les 6 paramètres qui nous entraînent dans la spirale déflationniste. Certains des paramètres dépendent de notre action. D'autres dépendent de l'environnement de la zone euro ou de marchés mondiaux

Paramètres	Actions possibles
Prix bas	Prix mondiaux, investir pour baisser nos coûts
Baisse des profits	Augmenter le temps de travail (35h, âge de la retraite, ...) diminuer les charges (transfert des allocations familiales ...)
Baisse production	Encourager fiscalement l'investissement, revenir au prélèvement forfaitaire 19% sur les dividendes,
Chômage	Relancer le bâtiment, Supprimer la loi Duflot
Baisse consommation	Fiscaliser l'épargne non productive plus que l'épargne productive
Surcapacité production	Exporter plus, diminuer les charges

Il y a 3 leviers pour sortir de la vrille :

- exporter
- inciter la construction de logements
- relancer la demande,

Le Japon qui a connu des tendances déflationnistes s'en est sorti grâce aux exportations de ses entreprises. La France est aujourd'hui le pays le plus déficitaire de la zone euro, avec des couts de production excessifs, et des produits peu adaptés.

Le logement (10% du PIB) est un secteur à main d'œuvre nationale. La loi Duflot a été une catastrophe sur l'emploi, avec 100 000 logements construits en moins.

Relancer la consommation par l'endettement. C'est l'action proposée par les « économistes atterrants ». Elle est illusoire. Non seulement les dépenses publiques ont anticipé sur la production future, mais en les finançant par l'étranger. Keynes n'a jamais dit qu'il fallait emprunter à l'étranger, mais localement, et rembourser les dettes quand la situation repart.

Certes les taux sont bas, (quoique élevés comparés à l'inflation et à la croissance !) Mais les étrangers ne prêtent plus. Augmenter le déficit ne relance pas la consommation, puisque c'est un prélèvement supplémentaire sur l'épargne. Il n'y a plus d'autres choix que de satisfaire nous même à nos besoins de consommation publique, en travaillant plus.

Donc soit Hollande annule la loi Duflot, et les nouvelles taxes de 30 Mds €, mis à la charge des entreprises depuis 2012. Soit la France s'enfonce dans la vrille déflationniste, qui va aller en s'accéléralant. Il y a peu à attendre d'un retour de la croissance, auquel on ne prend même pas part ! Le crédit impôt compétitivité de 15 Mds annuel ne répond pas à l'urgence de la situation. 80% de nos PME ne font pas de bénéfices et donc toucheront au mieux les remboursements excessifs de charges et d'impôts qu'en 2017.

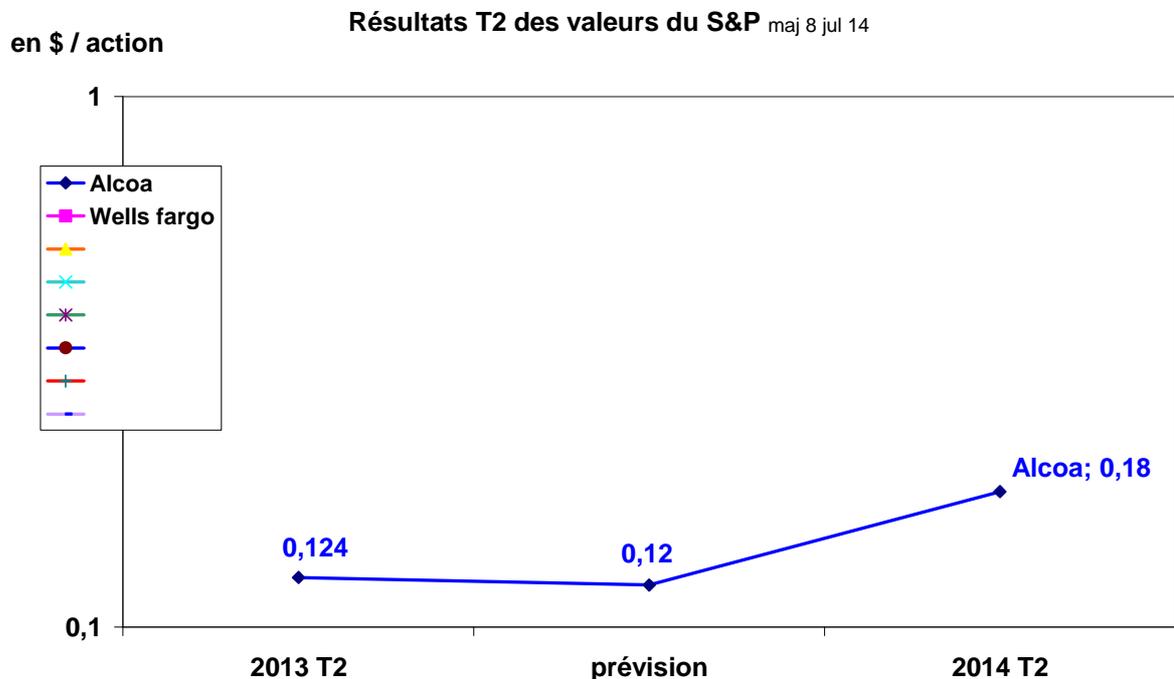
La France ne peut plus continuer à prélever 57% sur sa production, et espérer rester compétitive, dans le marché mondial. Les 30 Mds annuels supplémentaires d'impôt, mis à la charge des entreprises ont pénalisé d'autant l'investissement depuis deux ans ; ce qui a entraîné 20 000 chômeurs de plus chaque mois. Réduire la ponction à 15 Mds, diminuerait cette hausse du chômage de moitié, sans recréer d'emplois.

La conférence sociale a été une mascarade. On ne sait plus qui est responsable de quoi. Personne n'assume ses responsabilités. Il y a un triste mélange des responsabilités entre le politique et les partenaires sociaux, entre ce qui doit être du ressort de la loi ou du contrat privé. Les réformes demandent du courage politique. Il est illusoire de croire que les syndicats seraient

prêts à renoncer aux avantages acquis. Les grands pays qui ont fait des réformes, ont opéré par décision politique, sans la participation des syndicats.

Quant aux baisses de la dépense publique, on est là encore dans la mascarade. Il n'y a pas pour l'instant de baisse des dépenses publiques dans le projet de loi des finances 2015 (-0,7 Mds, alors que la croissance et l'inflation sont nulles). Tout au plus une inflexion par rapport aux dépenses que les socialistes voulaient augmenter. On est très loin des 15 Mds annoncés, pour financer la réduction des charges. Et c'est reparti pour un nouvel impôt par jour (taxe sur les hôtels, taxe sur les bureaux inoccupés...). Draghi le prend très mal et demande à l'Europe de mettre en place une structure chargée de ramener les comptes à l'équilibre. Sinon ...la BCE arrêtera de jouer le rôle de pompier. La solvabilité est le rôle des Etats. Les marchés prennent peur...

On entame la saison des résultats



Alcoa ouvre le bal en fanfare. Le bénéfice par action monte de 50%, mais le bénéfice total est rigoureusement le même que celui de 2013 à 5,85 Mds \$! Belle démonstration de l'impact des rachats d'actions. L'économie ne va pas mieux. Mais les actions montent, grâce à la valorisation excessive des actifs qui sont vendus.

WS consolide, après ses records ; le CAC décroche avec les bancaires et le repli de l'Allemagne. Autant j'avais annoncé le premier repli, (4420 pour le Cac 1880 pour le S&P) autant je n'ai pas vu arriver la deuxième vague sur le CAC. Pourtant j'ai bien joué cette semaine le repli des taux, après l'exubérance de la semaine dernière, mais vendu trop tôt. Et les actions suivent à court terme les taux. Les bulletins deviennent de plus en plus sombres sur l'économie de la zone euro. Le repli n'est pas surprenant. WS attend les résultats du T2. On est à 7% d'écart entre le Cac et le S&P. Un record. L'Europe décroche, avec les bancaires.

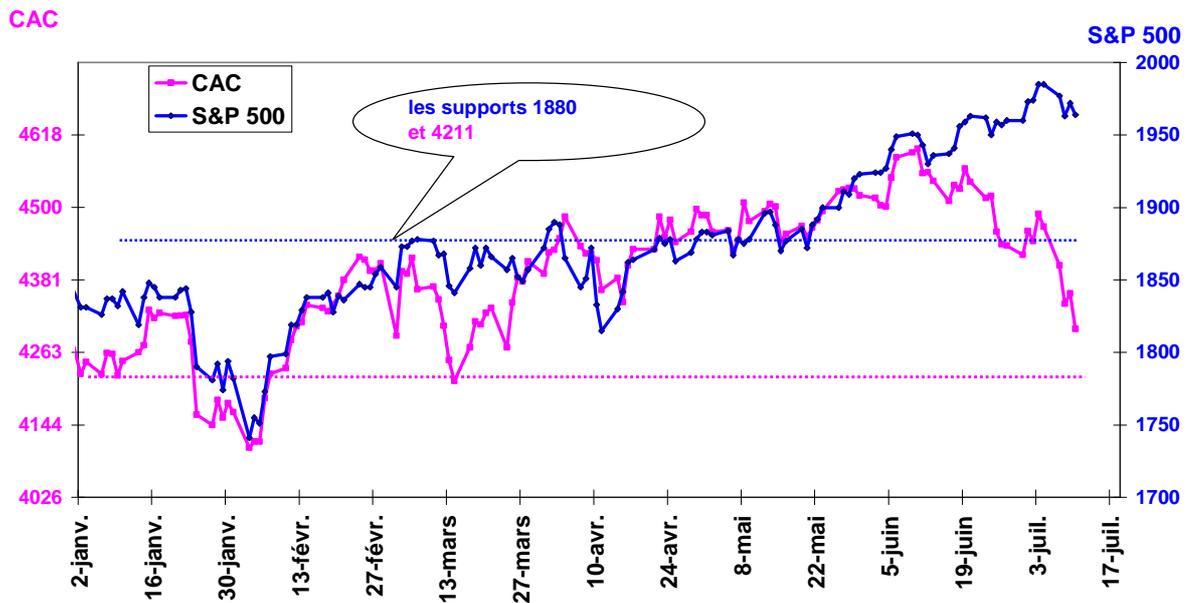
Le spectre d'un défaut bancaire resurgit. Les banques portugaises inquiètent de plus en plus (Espirito Santo serait en défaut de paiement, Bpi en difficulté..). Crédit agricole qui est toujours dans les bons coups, possède 14% de BSE et risque d'y laisser des plumes. Certains vont peut être comprendre ce que signifie des taux zéro : des prêts à des acteurs qui n'ont aucune rentabilité et n'auraient jamais du être faits

Après BNP, c'est Citi, Commerzbank et Deutsche Bank qui sont sur la sellette des juges US. Soc gen. et Crédit agricole vont suivre. Les autorités américaines se remplissent les poches à bon compte. Mais elles fragilisent le système bancaire mondial et la reprise. **Si la justice capte 50 Mds € de capitaux propres, c'est 500 Mds en moins pour les prêts bancaires ! Une crise systémique.** Quand poursuivra-t-on les entreprises américaines de montants identiques pour les écoutes illégales ?

Si on devait avoir une crise bancaire, on se retrouve avec une dette sensiblement plus forte qu'en 2008, un chômage plus fort, et une économie plus faible...

Quelle est la boussole du CAC ? La seule variable que j'ai identifiée, c'est l'indice euro. Le CAC se réaligne sur l'indice euro. Pas fantastique, comme objectif. L'euro ne monte pas. Les taux européens sont proches de zéro, et la croissance de la zone euro proche de zéro. Tout cela ne pousse pas à l'optimisme pour le CAC. Vu de Nouillorque, on met tout dans le même sac.

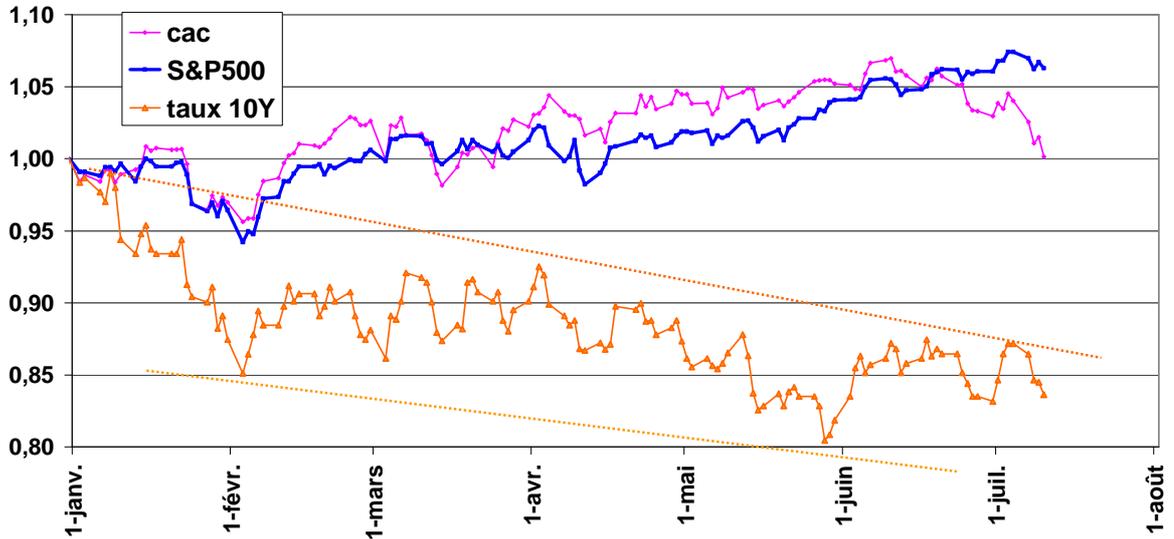
Le CAC comparé au S&P (maj 10 juil 14) © Hemve 31
les deux échelles ont le même pourcentage de variation



Variations relatives Cac , S&P , et 10Y depuis le 1 janv

maj 10 jul 14 @ Hemve 31

les échelles ont le même pourcentage de variation



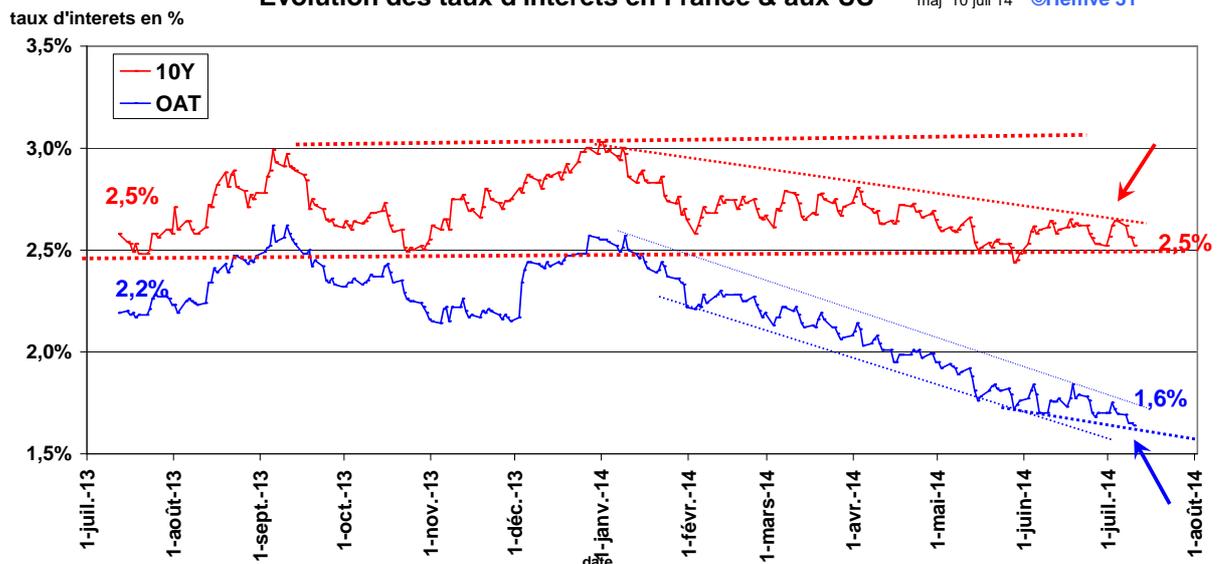
Le Cac revient au niveau de fin 2013. Les marchés ne croient pas à une reprise économique en Europe ; Ils veulent du concret avec les T2.

Quelle stratégie jouer ?

On surveille les taux US ; et toujours la sortie du biseau, qui a chaque fois a entraîné une action violente des actions.

Evolution des taux d'interets en France & aux US

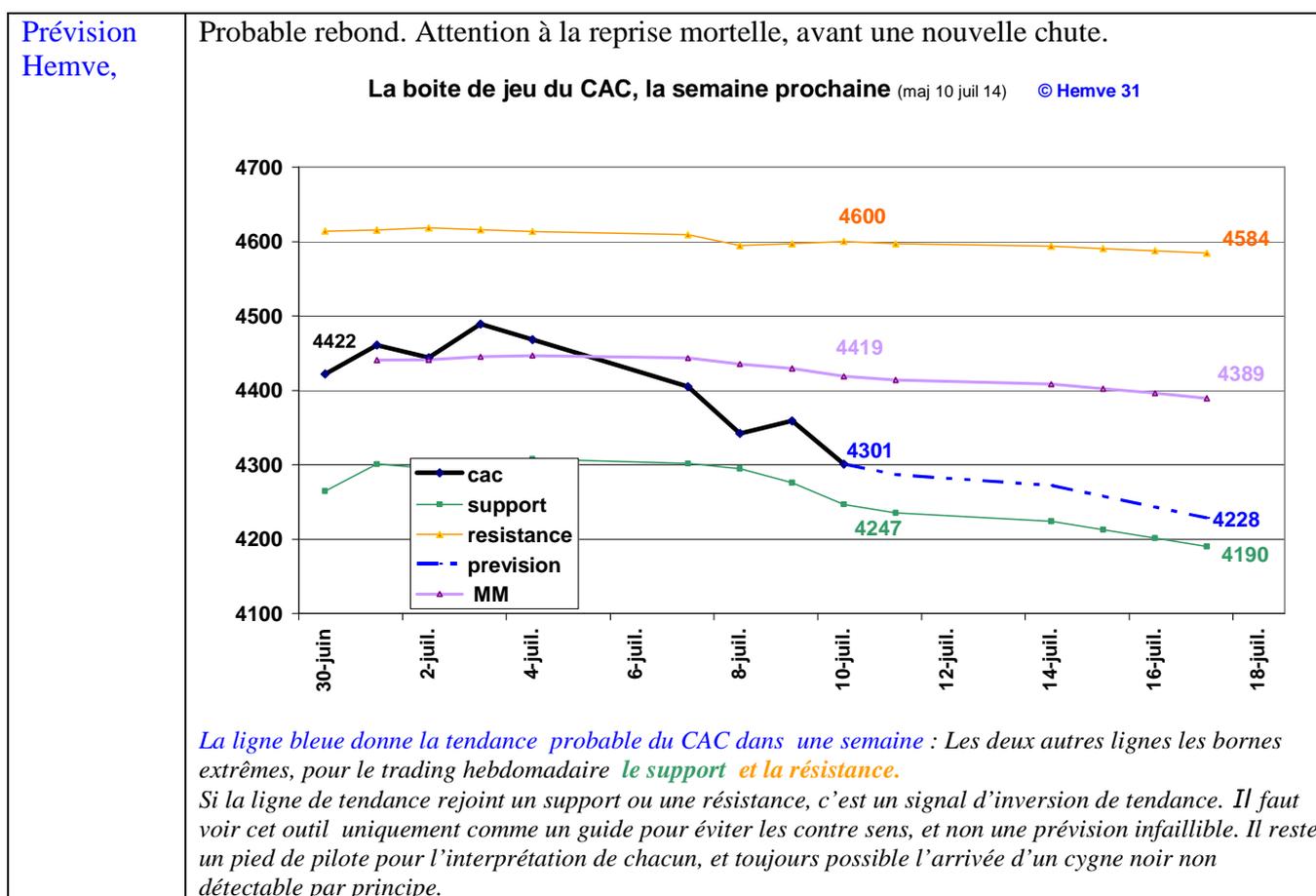
maj 10 juil 14 @ Hemve 31



Quelle tendance la semaine prochaine ?

10 juillet14	10Y	2,53	\$ yen	101	S&P 500 :	1964	Cac :	4301	eurod	1,364
Tendance Semaine Prochaine (AT)	→	2,52	→	101	→	1961	↘	4228 ou rebond	→	1,358

On attend une stabilisation de la chute. Trop dangereux de ramasser les couteaux qui tombent. Trop tard pour rentrer, trop tôt pour jouer le contre. On risque d'aller visiter la « boll inf. 200 » à 4211. Pas beaucoup de supports d'arrêt à cette chute. Mais le rebond est possible ; la descente a été rapide.



Soyez prudent,
Bon week-end à tous. Une mise à jour dimanche, si l'actualité de vendredi l'impose.
Hemve 31