

## Le CAC vu de Nouillorque

(Sem 28, 12 juillet 13) © Hemve 31

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

### **Les rébus de la FED entraînent la chute des taux et du \$ Depuis les sommets, on ne peut que redescendre**

On est toujours sous l'influence des politiques contradictoires des banques centrales. Les marchés ne prennent en compte que leurs déclarations, et s'intéressent peu aux résultats des entreprises. C'est normal **le \$ a chuté de 3% en une journée. Du jamais vu**. Les résultats des entreprises ne changent pas d'autant en un jour, les unités de mesure \$, €, si. Des masses d'argent considérable se déplacent d'un continent à l'autre à la vitesse de la lumière (plus vite que les électrons dans les câbles). Voilà à quoi aboutissent des taux anormalement bas, de par le Monde. De superbes bulles en perspective

#### **Les rébus de la FED**

A défaut de contribuer à une politique économique efficace, la FED envoie des messages brouillés, à l'intention des marchés, Les marchés adorent déchiffrer des paroles totalement incompréhensibles, comme à l'époque de Greenspan. Greenspan n'avait pas déclaré autrefois : « Si vous m'avez compris, c'est que je n'ai pas été clair » Aujourd'hui, c'est peu différent : « Le QE s'arrêtera si le taux de chômage s'améliore et l'inflation ne montre pas le bout du nez. ». Sauf amélioration notable de l'emploi et emballement du pétrole, la fête pourrait continuer. Le problème est qu'il faudra bien arrêter un jour la planche à billets, et que ce jour, les taux remonteront rapidement, Ce que les marchés de taux anticipent déjà. Nous avons probablement eu une sur réaction les semaines dernières. Il y en aura d'autres. Tout est dans le timing, comme dab.

#### **L'action de la BCE est tout aussi énigmatique**

La zone euro semble vouloir maintenir ses taux bas administrés. La BCE intervient, mais suivant un mécanisme peu explicité. Qui achète la dette à long terme, pour faire baisser autant les taux ? Quel acteur économique fait la transformation prêt court- terme de la BCE – achat de dette des états à long terme ? Les banques ? Elles prennent un risque considérable, dans un environnement mondial de hausse des taux. Au moment où l'on parle de sécuriser les banques européennes, on crée simultanément une fragilisation du système. La zone euro pourra t'elle faire cavalier seul longtemps ? A vouloir nier le rôle des taux dans la prise de risque, on fait courir un risque plus grand à l'ensemble du système bancaire de la zone euro.

#### **La dépense publique française continue à robinet ouvert**

Le déficit public à fin mai s'élève à 76 Mds € sur 12 mois .On prévoyait 62 Mds pour fin 2013 ! L'an dernier à la même époque on était à 69 .Les dépenses augmentent fin mai de 6% à 169Mds ; les recettes ne progressent que de 5,8% à 117, malgré une rentrée de l'IR en hausse. Aucun autre agent économique ne pourrait dépenser autant à crédit.

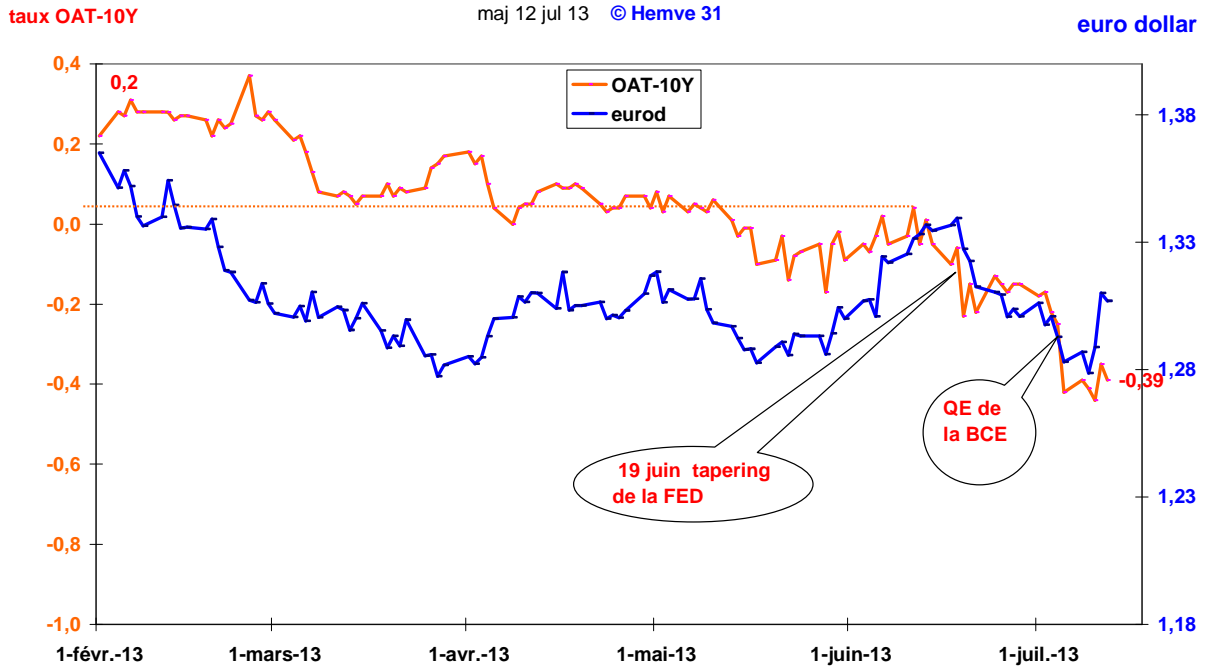
On aimerait savoir quel usage le gouvernement a fait des 33 Mds de dépenses publiques supplémentaires de 2012 et des 8 Mds de début 2013. Les fonctionnaires ne sont pas augmentés, l'investissement est en berne. Où vont tous les prélèvements supplémentaires ? Depuis un an, Hollande a augmenté la dette de 5 points à 91% du PIB (chiffre fin mai), un PIB en décroissance (dénominateur qui diminue) et des taux supérieurs à l'inflation augmentent mécaniquement la dette, (numérateur en hausse) en l'absence de tout déficit. On est maintenant sur une trajectoire de 115% du PIB pour les dettes à la fin du mandat, une vraie situation grecque, sans une remise en cause des dépenses publiques, toujours en hausse. Le gouvernement parle d'une baisse des dépenses publiques pour 2014, alors que son projet de budget les augmente encore de 0,4%, plus de l'inflation ! Elles baissent par rapport à la trajectoire naturelle qu'elles auraient suivie avec leur programme socialiste initial !! Il faudrait un budget en excédent de 2%, pour ne pas augmenter la dette, et même de 3% si les taux montent à 3% à la fin de l'année, niveau qui est probable. Le tout sans compter nos pertes publiques sur la Grèce, le Portugal qu'il va bien falloir comptabiliser un jour. Donc une croissance de la dette d'au moins 6 points fin 2014, si les étrangers veulent bien continuer à financer 62% de notre dette ! La hausse des taux mondiaux augmente tous les jours leur tentation de retrait. La fuite en avant continue, pour combien de temps ? Vendredi, Fitch la seule agence (à capitaux français) qui avait laissé le AAA à la France lui retire, sanctionnant ainsi la dégradation de la dette.

**Mais la hausse inévitable des taux oblige à se poser des questions sur l'ensemble des investissements et à faire une réallocation de tous les avoirs.**

### **Le grand écart sur les taux entre la zone euro et les US**

Le 10Y est à 2,6%, quand l'OAT est à 2,2%, avec sur le long terme un \$ en hausse et un euro en baisse. Qui achète dans ces conditions? On passe d'un écart de + 0,2% à -0,4%. L'euro baisse d'autant

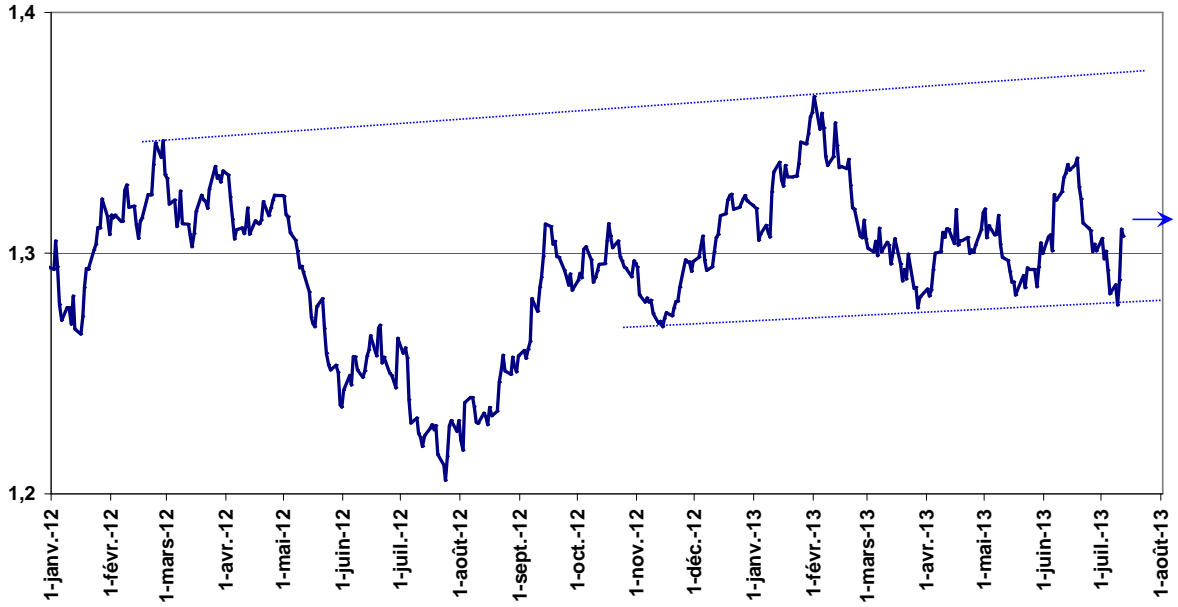
## la chute des taux de l'OAT comparé au 10Y et l'eurodollar



Les taux anormalement bas ne servent même pas à financer des investissements profitables, mais des dépenses courantes. Les prêts ne seront donc jamais remboursés. Les européens paieront leur pétrole plus cher. Et les « riches », les 500 plus grandes fortunes françaises qui font leur chiffre d'affaires essentiellement à l'étranger en \$ seront encore plus riches. Un quart a quitté la France l'an dernier ; elles ne sont donc plus que 400, Ce sont les classes moyennes qui vont payer le prix de la planche à billets, avec une monnaie et des salaires dévalués.

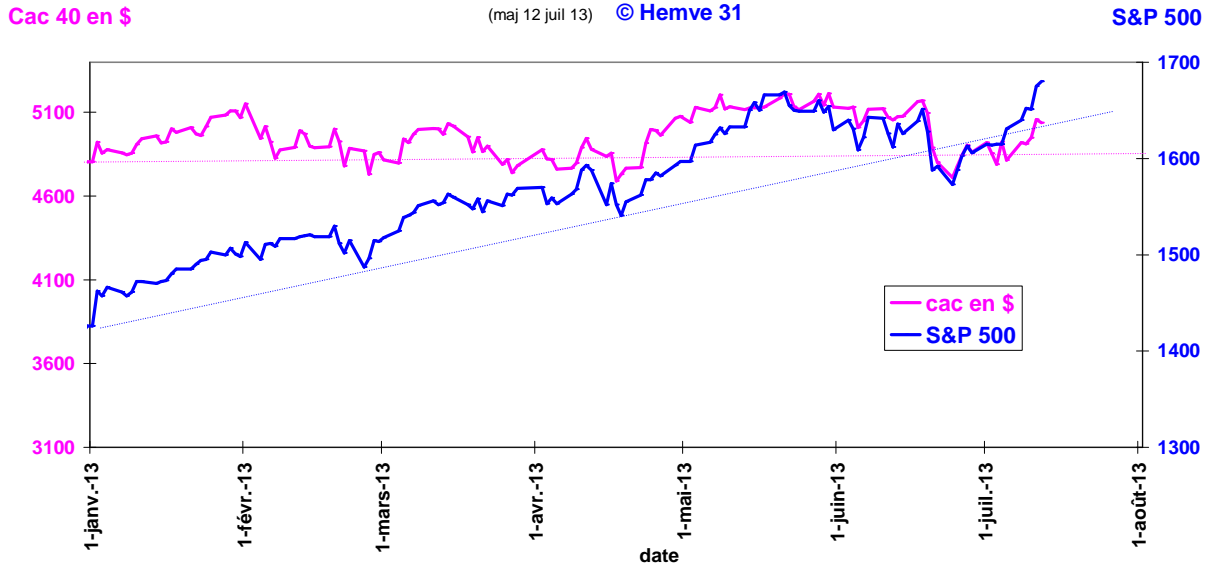
Bien qu'ayant anticipé le rebond de l'euro la semaine dernière, je n'en ai pas cru mes yeux jeudi matin de le voir à 1,32. Les shorts, majoritaires, ont été obligés de se racheter massivement. Les marchés deviennent de plus en plus nerveux et volatils. La réaction aux paroles de Bernanke semble excessive

**l'euro dollar** maj 12 jul 13 © Hemve 31



Sur les actions, le S&P est au plus haut. Depuis les sommets, on ne peut que redescendre. Le CAC en \$ décroche du S&P en \$, depuis le 4 juillet, intervention de Draghi.

**le CAC vu à NY en \$ , comparé au S&P 500**



Les marchés anticipent une baisse de l'euro.

On parle peu des résultats du 2eme trimestre, obnubilés que nous sommes par les taux et les devises.

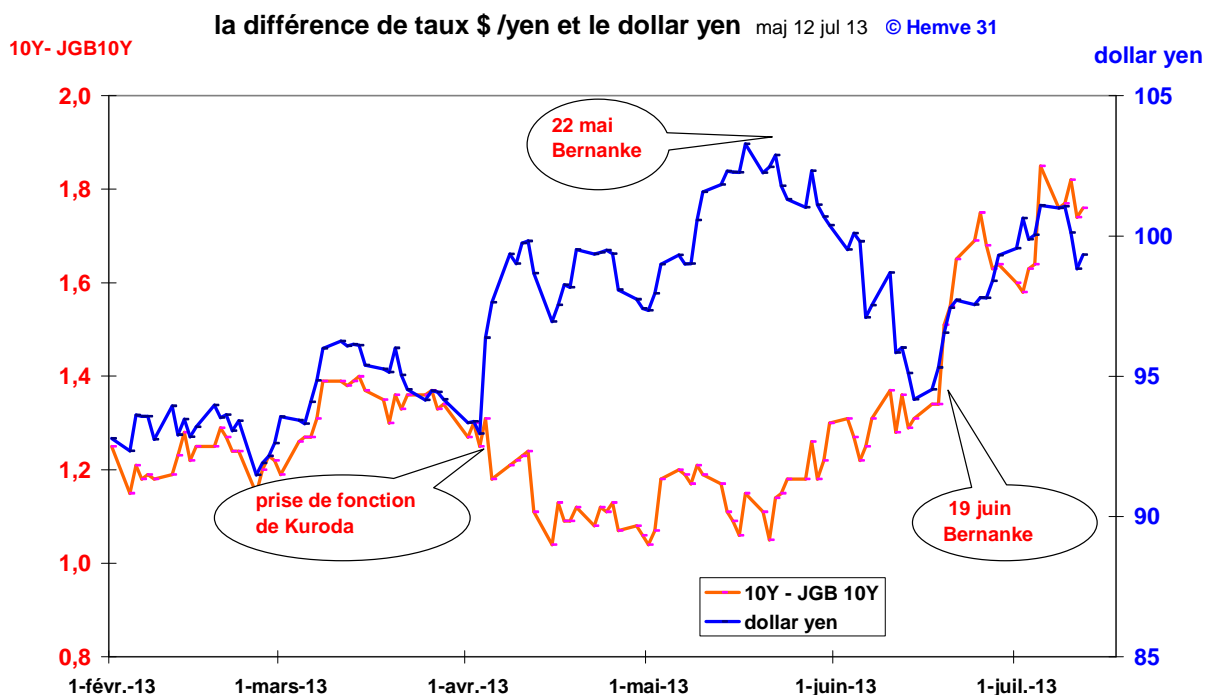
L'état américain dégage un surplus de 117 Mds \$ en juin. Il a reçu 287 Mds de taxes en plus depuis un an grâce à la croissance économique et à l'augmentation des impôts. **La baisse des dépenses publiques, imposée par le séquestre (plafonnement automatique) est-elle la recette miracle pour retrouver la croissance ?** On va assister à une démonstration réelle, n'en déplaise aux théoriciens de la dépense publique. Aucun de nos brillants économistes ne mentionne l'information, contraire à leur dogme. La conséquence sera une forte remontée des taux

### Quelle stratégie jouer ?

Les banques centrales avec leurs politiques trop contradictoires augmentent les tensions avec des rigidités dangereuses : baisse du yen, stabilisation de l'€ à un niveau bas, taux anormalement bas partout. Elles bloquent toute possibilité d'ajustement aux aléas de conjoncture, rendant le système rigide et sans amortissement. Tous les mécaniciens vous le diront, c'est le meilleur moyen d'arriver à une rupture. Quand ? On ne sait pas. Mais on y va .La seule variable d'ajustement reste les monnaies, dont la volatilité augmente tous les jours. Le dollar yen a fait +10%, -10% en trois mois !!

Les taux US ne sont toujours pas stabilisés, entraînant les monnaies.

On revient à un marché « normal », avec le retour des japonais sur la dette américaine, la semaine dernière. Les différents paramètres reprennent leurs fluctuations, comme on est habitué à les voir, en particulier le dollar yen et le 10Y, qui naviguent de nouveau de concert








Les deux chocs Kuroda, le 1 avril (ayant entraîné une fuite des capitaux) et Bernanke le 19 juin (crainte sur les taux) sont oubliés par les investisseurs japonais. On peut donc s'attendre à la fin

de la consolidation des taux US et une baisse du dollar yen. Ce qui entrainerait consolidation du Nikkei et des marchés US et CAC

Si les taux US remontent, le dollar yen suivrait .On aurait Nikkei en hausse, mais S&P stable

### Quelle tendance la semaine prochaine ?

Il faut profiter des sommets, pour se positionner doucement en short. Les marchés rincés sur leur position sur l'eurodol, ne prennent plus position sur les monnaies...pour quelques jours

12 jul13	<b>10Y</b>	<b>2,58</b>	S&P 500 :	1680	Cac :	3855	eurod	1,307	Ind \$	0,91
Tendance Semaine Prochaine (AT)		<b>2,63</b>		1730		3956		1,309		0,908

<b>Prévision Hemve, si différente</b>	On surveille dollar yen et euro yen, qui vont donner la tendance. Ils sont indécis vendredi soir, mais font preuve d'une très forte volatilité.
---------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Soyez prudent.

Bon week end, Ouvrez l'œil.

Hemve 31