



29 juillet 2010

Après la pluie, le beau temps

N°427 en bref :

- *Retour à la normale*
- *Mais retour lent et progressif*

Malgré toutes les critiques dont ils ont pu faire l'objet, les « **stress tests** » se sont plutôt bien passés pour la plupart des banques européennes et, comme les tests américains de l'an dernier, produisent les mêmes effets de **diminution de l'aversion au risque** chez les investisseurs. La banque centrale va donc voir se réduire son rôle d'interface sur le marché interbancaire.

L'effet positif de ces tests joue à plein en faveur des dettes souveraines des pays de **l'Europe du Sud**. La tension sur la dette espagnole s'allège : le différentiel de rendement du bon espagnol avec le bund allemand, qui avait culminé à plus de 200 points de base, avoisine actuellement 130 points. Pour la première fois depuis longtemps, l'Espagne a été en mesure de baisser ses taux pour une adjudication d'environ 3 milliards d'euros de bons à 3 et 6 mois car la demande est forte de la part d'investisseurs rassurés sur la solvabilité du système bancaire espagnol. Toutefois, ce retour à la normale se fait pas à pas, et la liquidité ne revient qu'à des taux encore très élevés.

Au Portugal, on assiste à une évolution similaire : le rendement des titres portugais à 10 ans, qui avaient culminé à 6,28% en mai dernier, se sont détendus à 5,16% et l'émission de dette qui a eu lieu mercredi dernier a rencontré un franc succès.

Il en va de même en Irlande, en Grèce et l'écart de taux entre l'Allemagne et les pays les plus fragiles ne cesse de se réduire. Ce n'est pas encore la convergence, mais cela va dans la bonne direction ! Surtout, ces tests ont le mérite d'avoir une **action « contra-cyclique »** sur l'évolution des taux d'intérêts. Leur diminution contribue à soulager le poids de la dette souveraine des états les plus vulnérables.

Peu à peu, **la finance mondiale se réorganise** et soigne sa « gueule de bois » : les stress tests ont montré que le scénario du pire, même s'il doit impérativement faire partie des hypothèses de travail des investisseurs, n'est jamais sûr. Et lorsqu'il se produit, on évoque bien souvent la loi de Murphy !

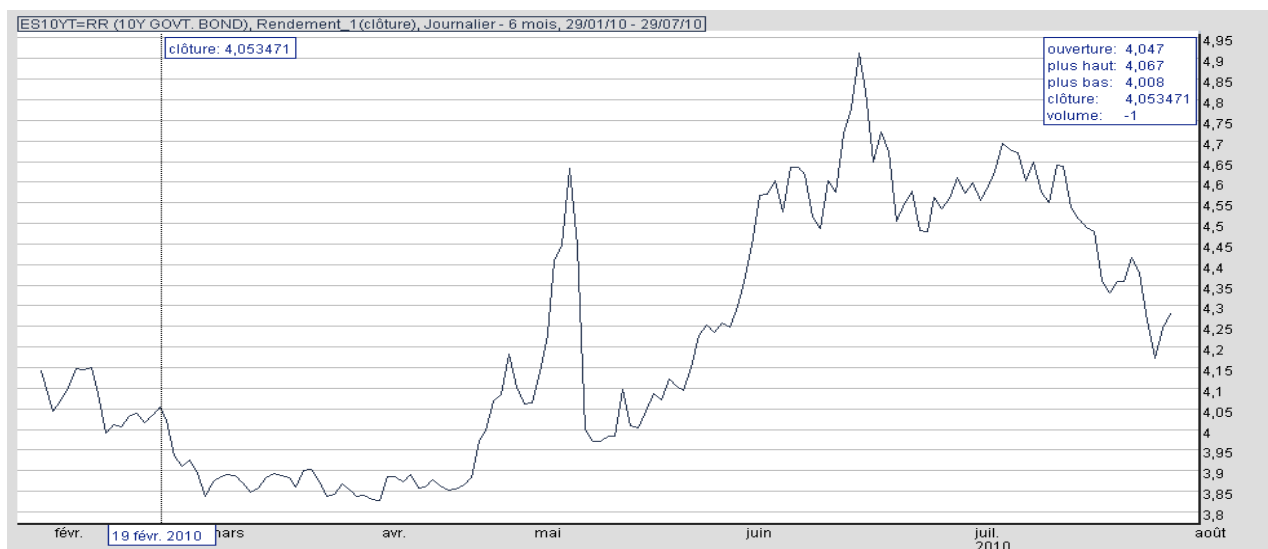
Barak Obama a réussi à faire passer sa **réforme de la finance américaine**. Le Comité de Bâle travaille sur le calibrage des nouvelles règles prudentielles qui seront imposées aux banques dans le cadre de ce qu'il est convenu d'appeler « **Bâle 3** ». La publication d'un assouplissement des ratios, lundi dernier, a entraîné sur les marchés européens une très forte hausse des valeurs du secteur.

Mais tout n'est pas terminé, loin s'en faut et les discussions se poursuivent entre négociateurs, lobbies professionnels, défenseurs d'intérêts en tout genre. Les français souhaitent voir leur modèle bancaire préservé, mais sans en payer le coût. Les allemands s'inquiètent du sort qui sera réservé aux banques coopératives et aux caisses d'épargne, dont le rôle est si important dans le financement de leurs PME. Tant qu'il n'y a pas d'accord sur tout, il n'y a d'accord sur rien et une fois de plus, la position la plus intransigeante est celle de l'Allemagne.

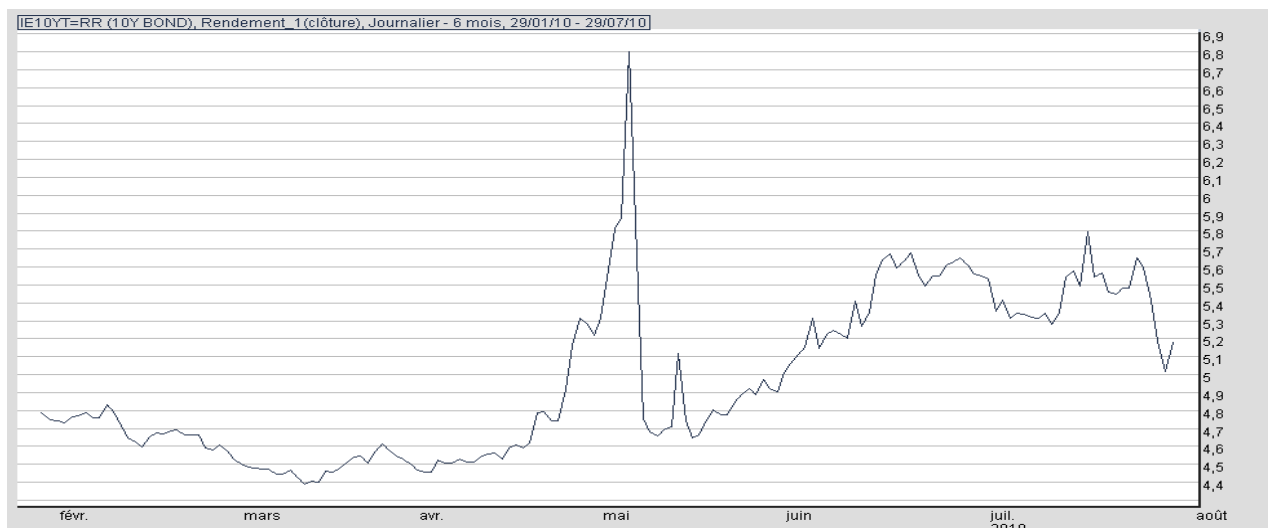
Les lignes bougent. Tout n'est pas parfait, et ne le sera jamais, ce n'est pas conforme à la nature humaine. Mais la transition de l'orage au grand beau ne se fait pas instantanément. La tempête se termine et des coins de ciel bleu apparaissent. En attendant la prochaine perturbation, les parapluies se ferment progressivement, et malgré des vêtements encore mouillés, cela suffit à notre bonheur de l'instant !

Bonne journée,

La Rédaction



Taux 10 ans de l'Espagne, évolution sur les 6 derniers mois



Taux 10 ans de l'Irlande, évolution sur les 6 derniers mois

MARKETS

Financial Solution Provider

CAPRINCO™

Stock Index	Currency	NAV	2008	2009	Daily	7 days	30 days	YTD
Dow Jones	USD	10'497.88	-33.84%	18.82%	-0.38%	3.73%	3.49%	0.67%
S&P 500	USD	1'106.13	-38.49%	23.45%	-0.69%	3.42%	2.73%	-0.80%
NASDAQ Composite	USD	2'264.56	-40.54%	43.89%	-1.04%	3.53%	1.85%	-0.20%
DJ STOXX 50	EUR	2'497.93	-43.43%	24.06%	-0.13%	3.50%	4.11%	-3.38%
FTSE 100	GBP	5'319.68	-31.33%	22.07%	-0.86%	2.01%	5.41%	-1.72%
CAC 40	EUR	3'670.36	-42.68%	22.32%	0.11%	5.05%	4.28%	-6.76%
DAX	EUR	6'178.94	-40.37%	23.85%	-0.46%	3.15%	1.78%	3.72%
SMI	CHF	6'277.49	-34.77%	18.27%	0.04%	2.36%	0.03%	-4.10%
BEL 20	EUR	2'545.08	-53.76%	31.59%	-0.48%	3.80%	4.24%	1.33%
IBEX	EUR	10'643.90	-39.43%	29.84%	-0.01%	6.01%	11.63%	-10.86%
SXXP	EUR	257.21	-45.60%	27.99%	-0.35%	3.20%	3.58%	1.31%
HSI	HKD	21'091.18	-48.27%	52.02%	0.56%	2.95%	1.94%	-3.57%
KOSPI	KRW	1'773.47	-40.73%	49.65%	0.29%	1.41%	2.52%	5.39%
Nikkei 225	JYP	9'753.27	-42.12%	19.04%	2.70%	5.11%	0.16%	-7.52%
SHANGAI COMPOSITE	CNY	2'633.66	-65.39%	79.98%	2.26%	3.88%	3.17%	-19.64%
MICEX	RUB	1'394.89	-67.20%	121.14%	-0.48%	2.96%	3.51%	1.82%
SENSEX 30	INR	17'957.37	-52.26%	81.03%	-0.67%	-0.11%	2.18%	2.82%
MSCI Latin America	USD	4'048.64	-53.27%	98.14%	0.34%	3.58%	4.50%	-1.65%
FTSE ALL WORLD	EUR	212.65	-38.74%	31.93%	-0.34%	2.11%	-1.01%	8.76%
FTSE ALL WORLD	USD	240.35	-41.76%	36.18%	-0.10%	3.68%	4.81%	-1.34%
Rate / Currency								
EUR/USD		\$1.2998	-4.32%	2.71%	0.10%	1.48%	5.28%	-9.30%
EUR/GBP		£0.8328	30.13%	-7.26%	-0.17%	-1.24%	1.12%	-6.17%
EUR/CHF		SFr. 1.3740	-10.00%	-0.54%	-0.33%	2.07%	1.66%	-7.36%
USD/JPY		¥87.68	-18.79%	2.59%	-0.19%	0.48%	-1.83%	-5.86%
US treasury 10 years (bp)		2.99	-45.01%	73.43%	-2.08%	3.71%	-4%	-22%
German Gvmt. Bonds - 10 Years		2.75	-31.48%	14.77%	-0.76%	4.21%	5%	-19%
US Yield 3 month		0.15	-97.53%	-35.00%	-0.67%	6.43%	8%	187%
EUR Yield 3 month		0.90	-38.26%	-75.80%	0.34%	1.70%	20%	28%
Commodity								
Oil (NY) /barrel	USD	\$76.99	-53.53%	77.94%	-0.66%	0.56%	-2.37%	-2.99%
Gold /oz	USD	\$1'163.60	5.77%	24.36%	0.17%	-1.81%	-7.33%	6.08%
CRI Index	USD	266.16	-36.01%	23.46%	0.64%	1.77%	0.21%	-6.08%

Ce document, émis par Fival S.A. et Caprinco Gestion S.A., n'est communiqué qu'à titre d'information.

Il ne constitue pas et ne fait pas partie d'une offre ou d'une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ni d'une recommandation d'investissement de quelque nature qu'elle soit. Le contenu de ce document reflète en partie les opinions ou considérations, au moment indiqué dans le document, du Comité de Gestion de Fival S.A. et Caprinco Gestion S.A. qui s'appuie principalement sur des informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables. Il ne peut se substituer au jugement propre des destinataires. Toute référence à des performances passées d'un marché ou d'un instrument ne doit en aucun cas être considérée comme une indication de performance future. Ni Fival S.A. ni Caprinco Gestion S.A. n'assument une quelconque responsabilité pour les conséquences ou pertes subies, directement ou indirectement, suite à l'utilisation de tout ou partie de ces informations. Toute utilisation, traduction, adaptation ou reproduction totale ou partielle de ce document se fait sous la responsabilité exclusive de l'utilisateur et ne peut engager la responsabilité de Fival S.A. ou de Caprinco Gestion.