



VENDREDI 3 SEPTEMBRE 2010

DILEMME

N°448 en bref :

- *Le malheur des uns fait le bonheur des autres*
- *Fragile équilibre*

Par Thierry Girardet

Il semble qu'un fragile **cercle vertueux** se soit formé en ce qui concerne les taux d'intérêt.

Très caricaturalement, la logique veut que quand l'activité se développe trop, la banque centrale relève ses taux administrés pour ralentir la croissance et éviter la surchauffe, et l'inflation. En revanche, lorsque l'activité ralentit, la banque centrale baisse ses taux pour la soutenir et éviter la récession.

C'est ce qui s'est produit depuis deux ans : pour contrecarrer la crise bancaire, puis économique, qui s'est développée à partir de 2007, les banques centrales ont amené leurs taux à des niveaux jamais vus : l'euribor 3 mois est à 0,62%, le libor USD 3 mois, 0,26%. Bien évidemment les taux longs, fixés par le marché se sont alignés : les investisseurs, craignant le pire, ont arbitré massivement les actions au profit des obligations dites "sans risque" (enfin, jusqu'à nouvel ordre !), c'est à dire les obligations souveraines. Cette demande a eu pour conséquence de faire baisser les taux longs.

Les Etats, qui se sont **surendettés** pour reprendre, d'une façon ou d'une autre, en 2008, les dettes bancaires, peuvent ainsi financer dans des conditions exceptionnelles, leur dette. La baisse des taux a permis aux Etats-Unis, par exemple, de voir passer la charge des intérêts de leur déficit de 450 à 370 milliards de dollars, une **économie non négligeable de 80 milliards de dollars par an**.

Mais cet argent abondant qui ne coûte rien, si l'on tient compte d'une inflation de l'ordre de 1,6 à 2%, a pour effet de **soutenir l'activité économique** et risque de faire, tôt ou tard, remonter les taux. Ce serait catastrophique pour les budgets des Etats qui par ailleurs sont soumis à des contractions sévères pour revenir dans l'épure de 3% de déficit dessinée par le traité de Maastricht.

Le cercle vertueux des taux se brise : les nouvelles économiques s'améliorent, l'aversion au risque diminue et les investisseurs arbitrent leurs lignes d'obligations souveraines contre des actions. Les banques centrales remontent progressivement leurs taux, les intérêts payés par les Etats en subissent les conséquences, **aggravant les déficits budgétaires**.

Alors que faut-il souhaiter ? Une amélioration de la conjoncture économique, et donc sociale, évidemment. De nombreuses statistiques traduisent une amélioration de l'activité, pas seulement dans les pays émergents ou émergés comme les BRIC. Un regain des OPA est un autre signe de retour de la confiance des entrepreneurs dans l'avenir. L'activité transport montre des signes encourageants : Bourbon pour sa branche vraquier, Norbert Dentressangle, et même la CMA-CGM, livrent des résultats et des commentaires encourageants sur leurs perspectives.

Mais aucun gouvernement n'a envie de voir s'alourdir le poste "**service de la dette**" de son budget. Il est donc opportun d'insister sur les nouvelles négatives. Et la bourse suit.

Le malade va mieux mais il ne faut pas le dire trop haut !

Bonne journée et bon weekend.

La Rédaction

MARKETS

Financial Solution Provider

CAPRINCO™

Stock Index	Currency	NAV	2008	2009	Daily	7 days	30 days	YTD
Dow Jones	USD	10'320.10	-33.84%	18.82%	0.49%	3.35%	-3.32%	-1.04%
S&P 500	USD	1'090.10	-38.49%	23.45%	0.91%	4.09%	-3.18%	-2.24%
NASDAQ Composite	USD	2'200.01	-40.54%	43.89%	1.06%	3.84%	-4.15%	-3.05%
DJ STOXX 50	EUR	2'510.08	-43.43%	24.06%	-0.15%	3.14%	-1.36%	-2.91%
FTSE 100	GBP	5'371.04	-31.33%	22.07%	0.09%	4.17%	-0.48%	-0.77%
CAC 40	EUR	3'631.43	-42.68%	22.32%	0.21%	4.50%	-3.21%	-7.75%
DAX	EUR	6'083.85	-40.37%	23.85%	0.00%	2.90%	-3.31%	2.12%
SMI	CHF	6'333.65	-34.77%	18.27%	0.02%	3.29%	0.19%	-3.24%
BEL 20	EUR	2'537.76	-53.76%	31.59%	0.24%	3.72%	-1.61%	1.04%
IBEX	EUR	10'537.60	-39.43%	29.84%	-0.07%	5.33%	-2.75%	-11.75%
SXXP	EUR	258.18	-45.60%	27.99%	0.00%	3.42%	-1.49%	1.69%
HSI	HKD	20'868.92	-48.27%	52.02%	1.19%	1.25%	-2.54%	-4.59%
KOSPI	KRW	1'775.73	-40.73%	49.65%	0.63%	2.66%	-0.37%	5.52%
Nikkei 225	JYP	9'062.84	-42.12%	19.04%	1.52%	1.76%	-5.30%	-14.07%
SHANGAI COMPOSITE	CNY	2'655.78	-65.39%	79.98%	1.25%	2.01%	-0.63%	-18.96%
MICEX	RUB	1'401.81	-67.20%	121.14%	0.52%	3.35%	-1.93%	2.32%
SENSEX 30	INR	18'238.31	-52.26%	81.03%	0.18%	0.07%	0.87%	4.43%
MSCI Latin America	USD	4'101.36	-53.27%	98.14%	-0.18%	5.46%	-1.30%	-0.37%
FTSE ALL WORLD	EUR	214.77	-38.74%	31.93%	0.60%	3.11%	0.21%	9.85%
FTSE ALL WORLD	USD	239.25	-41.76%	36.18%	0.66%	3.83%	-2.51%	-1.79%
Rate / Currency								
EUR/USD		\$ 1.2808	-4.32%	2.71%	0.09%	0.83%	-2.73%	-10.63%
EUR/GBP		£ 0.8320	30.13%	-7.26%	0.47%	1.74%	0.37%	-6.26%
EUR/CHF		SFr. 1.2968	-10.00%	-0.54%	-0.28%	-0.41%	-5.21%	-12.56%
USD/JPY		¥ 84.24	-18.79%	2.59%	-0.26%	-0.51%	-2.56%	-9.56%
US treasury 10 years (bp)		2.62	-45.01%	73.43%	1.95%	5.96%	-11%	-32%
German Gvmt. Bonds - 10 Years		2.28	-31.48%	14.77%	2.65%	5.84%	-15%	-33%
US Yield 3 month		0.13	-97.53%	-35.00%	-1.50%	-12.67%	-15%	152%
EUR Yield 3 month		0.88	-38.26%	-75.80%	-0.23%	-0.56%	-2%	26%
Commodity								
Oil (NY) /barrel	USD	\$ 75.02	-53.53%	77.94%	1.50%	2.26%	-7.77%	-5.47%
Gold /oz	USD	\$ 1'250.95	5.77%	24.36%	0.53%	1.08%	5.76%	14.04%
CRI Index	USD	271.15	-36.01%	23.46%	0.98%	2.69%	-2.06%	-4.32%

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.