

EN BREF

OMC

Il manque près de 100 milliards pour financer le commerce mondial

Il manque près de 100 milliards de dollars pour financer le commerce mondial, a indiqué l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Depuis novembre, le manque de crédits a quadruplé en affectant désormais surtout les pays en développement. Les représentants de 25 institutions financières, banques régionales et banques commerciales se sont réunies mercredi à Genève pour évaluer l'impact de la crise financière sur le commerce, suite à une première réunion en novembre. L'assèchement du marché des crédits pour financer les exportateurs a tendance à se déplacer du côté des pays en développement, a précisé un responsable de l'OMC. - (afp)

POLITIQUE MONÉTAIRE

La Chine a perdu 30 milliards de dollars de réserves de changes

La Chine a perdu 30 milliards de dollars de ses réserves de changes en janvier, en raison de l'effondrement de la valeur de ses avoirs non libellés en dollar, selon *China Business News*. Les réserves de changes chinoises représentaient 1950 milliards de dollars à la fin 2008. La Banque centrale devrait publier les chiffres trimestriels à la mi-avril. Les réserves de changes de la Chine avaient perdu 25,9 milliards de dollars de leur valeur en octobre, la première baisse depuis décembre 2003, selon des informations précédentes. La Chine aurait investi le gros de ses réserves dans des avoirs en dollars américains, comme les bons du trésor américain, sûrs mais peu rémunérateurs, mais avait tenté de diversifier ses investissements pour améliorer ses gains. - (afp)

ÉNERGIE

Centrica prend 22% du capital de Venture Production

Le distributeur d'énergie britannique Centrica, maison-mère de British Gas, a annoncé l'acquisition de 22% du capital de Venture Production, compagnie spécialisée dans l'exploitation de gisements d'hydrocarbures «délaiés», sur laquelle il pourrait lancer une OPA. Centrica a précisé avoir acquis un bloc d'actions, représentant 22% du capital de Venture, pour 239 millions de livres.

INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE

Pfizer prêt à céder certains actifs

Pfizer pourrait, afin de finaliser l'acquisition annoncée de son concurrent Wyeth, se séparer de certains actifs dans le domaine de la médecine vétérinaire, a annoncé son directeur financier - (afp)

SERVICES FINANCIERS

UniCredit demande l'aide de l'Italie et de l'Autriche

UniCredit, la banque italienne la plus touchée par la crise financière qui a annoncé mercredi une chute de ses profits en 2008, va demander l'aide des gouvernements italien et autrichien afin de renforcer ses fonds propres. L'administrateur délégué Alessandro Profumo va «négocier les conditions relatives à l'émission d'instruments gouvernementaux de capitalisation pour un montant pouvant aller jusqu'à 4 milliards d'euros» en Italie et en Autriche, a indiqué la banque. UniCredit est présente en Autriche à travers Bank Austria, qui chapeaute toutes ses participations en Europe centrale et orientale, région où le groupe italien est très implanté mais dont la dégradation de la situation économique inquiète les investisseurs. - (afp)

LA SEMAINE À EUREX

Ultime consolidation des indices avant la montée en puissance du trend

Il faut bien trouver un prix à partir duquel repartir de l'avant. Le franchissement des plus bas de 2008 et parfois de 2003 ont ouvert la voie du processus.

NICOLAS BARILE

Le moins que l'on puisse dire c'est que la rupture des plus bas de l'année 2008 a subitement donné beaucoup d'espace. De cette évolution défavorable des marchés découle pourtant un point plutôt positif, à savoir que l'on assiste en parallèle à une dispersion significative des avis et donc un consensus fragilisé. Le plus bas de 2008 était un objectif très consensuel. A chaque phase de faiblesse le même refrain revenait systématiquement, le test de ces niveaux faisait de moins en moins de doutes. Après plus de 20 mois d'un bear market féroce, les investisseurs ont fini par perdre leurs repères, c'est ce qui explique que face à des projections graphiques très simples, très compréhensibles, peu d'arguments pouvaient faire le poids à court terme. C'est donc pratiquement un soulagement que de pouvoir classer cette question. Vous n'aurez pas manqué d'observer au passage que maintenant que la porte est ouverte, la volatilité implicite du marché continue sa normalisation vers des niveaux classiques d'après crise.

Pourtant, lorsque l'on écoute les spécialistes de l'analyse des vagues d'Elliott, le pire est pour demain avec le développement fatal de la trop fameuse vague 5. A partir de là tout est permis, y compris la comparaison toujours très peu raisonnable avec

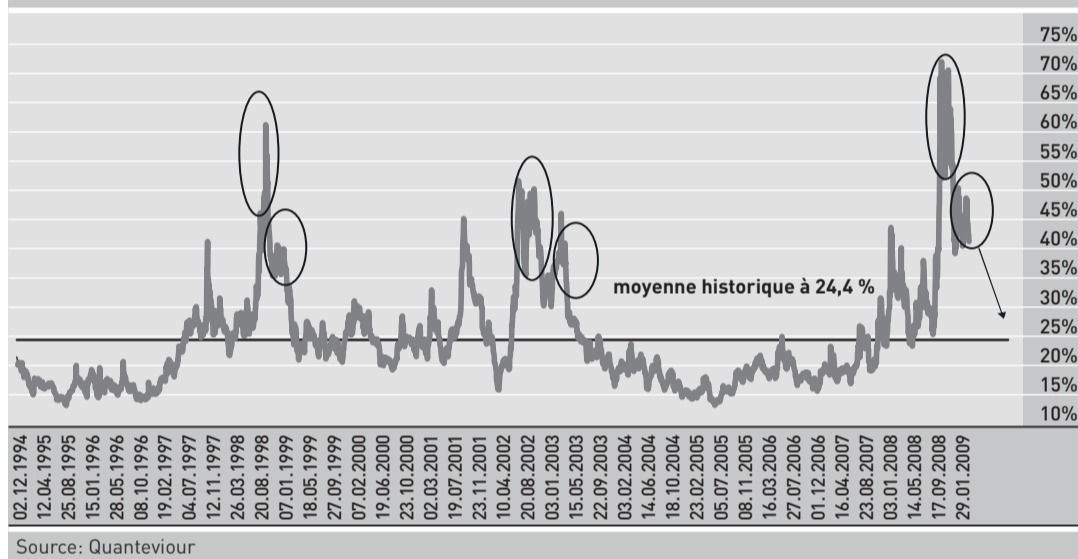
le cycle financier de 1929-1931. Force est de constater que sur ce plan, il est très difficile de prétendre que l'économie réelle suit la direction de cette époque. Même si certains chiffres donnent le vertige après plus de 20 ans de cycles économiques domptés, ce retour soudain des grands phénomènes cycliques nous projette avec angoisse dans un passé plus lointain mais pas dans l'inconnu.

Par ailleurs, malgré quelques variables économiques caractérisées par l'excès, d'autres sont nettement rassurantes. Au surplus, la réaction des autorités n'a pas donné lieu à de grandes erreurs qui justifient une perte de confiance généralisée dans l'avenir. Les marchés financiers ont fini par traduire sur quelques paramètres de risque, la crainte de voir se reproduire une évolution à la 29, mais la comparaison reste entièrement financière et ne trouve pas de relais crédible dans la sphère réelle.

La finance n'a plus le temps

Le prix de beaucoup d'actifs, en particulier tout ce qui est lié directement ou plus indirectement à l'immobilier américain, incorpore d'avance le scénario du pire. Ce n'est pas une nouveauté, l'anticipation financière a fini par causer des dégâts auto-réalisateurs. Mais même en tenant compte de la gravité récente de certaines données, ces actifs restent totalement déprimés par rapport à leur valeur in-

VOLATILITÉ IMPLICITE MOYENNE DU MARCHÉ



Source: Quantevior

trinsèque à l'échéance. Le vrai problème est que le monde financier est pressé, il n'a plus la capacité de tenir compte du temps. L'effet pro cyclique de plusieurs réglementations a empiré les choses et ce n'est que maintenant que l'on songe à assouplir un peu ce carcan de règles faites pour le beau temps et le confort. Les assureurs ont été contraints par une réglementation inflexible de quitter le navire des actions pratiquement au plus bas de 2003. Ils ne sont plus véritablement revenus dans cette classe d'actifs.

Ces institutions et d'autres acteurs ont cherché vainement à reproduire le rendement de cette dernière en allant le chercher là où il ne pouvait pas se

trouver, à l'aide d'une sophistication destructrice. Maintenant, du fait de l'ampleur des variations de cours, le marché leur demande de ne plus détenir non plus de risque obligataire. Il faut peut être se poser la question de l'adaptation des règles, car si ceux qui reçoivent les capitaux épargnés des ménages de manière volontaire ou légiférée se voient refusé l'accès aux deux classes d'actifs essentiels au fonctionnement de l'économie, alors ils n'ont plus de raison d'être, ainsi que l'épargne par la même occasion.

On ne peut simplement plus concilier le court terme et le long terme avec la législation de ces vingt dernières années. Or le rendement découle du temps, il faut

donc redonner du temps aux investisseurs. C'est cela que nous attendons des initiatives éventuelles d'un G20 efficace. Un contrôle plus restrictif sur les opérations sophistiquées et parfois acrobatiques qui visent le court terme et une flexibilité accrue des règles pour les investissements classiques et éprouvés qui sont mis en œuvre pour le long terme. La transparence via une mise à jour quotidienne des prix est une aberration, car le marché a démontré par deux fois en 6 ans sa capacité à ne plus être du tout efficient.

Entre temps, et d'ici à ce que ces règles nouvelles redonnent un minimum de confiance, il faut bien trouver un prix à partir duquel repartir de l'avant. Nous

pensons que le franchissement des plus bas de 2008 et parfois de 2003, ont ouvert la voie de ce processus. Devant l'évidence de l'incohérence, la réflexion commence à reprendre le dessus. Le marché obligataire fonctionne à nouveau depuis peu alors que les primes ont atteint les sommets du désordre de 29 et que la politique monétaire n'offre simplement plus d'autres alternatives de rémunérations. Le marché des actions présente beaucoup de caractéristiques classiques nécessaires mais bien entendu pas suffisantes que l'on observe invariablement lors d'un creux majeur, juste avant une inversion de tendance.

Contrairement à ce que l'on entend depuis peu, l'analyse de la volatilité implicite n'est pas devenue inutile. Au contraire, l'évolution cyclique de cette variable confirme la parfaite conformité de ce cycle de stress avec les précédents. Nous en sommes exactement là où il est important d'ouvrir les yeux et de réfléchir sereinement. La perte récente des points de repères consensuels liés à l'analyse graphique va favoriser le retour vers les variables plus en rapport avec l'investissement à moyen terme. A cette occasion, il ne faudra pas être surpris d'un retour manifeste des volumes d'échanges, tombés à leur plus insignifiante expression ces derniers jours.

QUANTEVIOUR, Lausanne
[info@quantevior.ch]

PÉTROLE

Le brut se replie après les stocks US

A New York, le baril de «light sweet crude» pour livraison en avril a fini à 48,14 dollars, en baisse de 1,02 dollar par rapport à son cours de la veille.

Les prix du pétrole se sont repliés mercredi à New York, après avoir frôlé 50 dollars la veille, pénalisés par la forte progression des stocks pétroliers aux Etats-Unis. Sur le New York Mercantile Exchange (Nymex), le baril de «light sweet crude» pour livraison en avril a fini à 48,14 dollars, en baisse de 1,02 dollar par rapport à son cours de clôture de mardi. Il était monté la veille jusque 49,82 dollars, son plus haut niveau depuis le 6 janvier.

A Londres sur l'Intercontinental Exchange, le baril de Brent de la mer du Nord pour livraison en

mai a cédé 58 cents à 47,66 dollars. En petite baisse à l'ouverture, les prix ont nettement creusé leur repli après la publication des chiffres hebdomadaires du département américain à l'Energie (DoE) sur les stocks pétroliers aux Etats-Unis, qualifiés de «baissiers» par Hussein Allidina, de Morgan Stanley. La progression des stocks est «générale», a souligné l'analyste. Les réserves de brut ont progressé de 2 millions de barils la deuxième semaine de mars, soit deux fois plus qu'attendu, à 353,3 millions de barils. Les stocks d'essence ont augmenté de 3,2 mil-

lions de barils, alors qu'une baisse était attendue, et ceux de produits distillés de 100.000 barils. Concernant le brut, «les importations sont restées faibles (...) et les raffineries sont utilisées à un niveau tellement faible par rapport à leurs capacités que les stocks continuent d'augmenter», a relevé M. Allidina.

Les analystes soulignent que les réserves au centre de stockage de Cushing (Oklahoma, sud) ont commencé de s'étoffer, après avoir diminué ces dernières semaines. Ce terminal, où est livré le brut échangé sur le Nymex, est

particulièrement surveillé des opérateurs du marché, d'autant qu'il reste proche de la saturation. «On va maintenant rentrer dans une période pendant laquelle les stocks vont de nouveau augmenter à Cushing, mais cette fois-ci les réserves vont progresser parallèlement en Europe», a prévenu Nic Brown, de Natixis.

Le deuxième trimestre est traditionnellement une période de faible demande, alors que la consommation mondiale reste en berne. Selon le DoE, sur les quatre dernières semaines, la consommation de produits pé-

troliers des Etats-Unis a baissé de 3,2% comparé à un an plus tôt. Le rebond de la consommation d'essence s'est un peu atténué, avec une progression de 1,1% et la consommation de produits distillés s'affiche en chute de 9,3% par rapport à l'an dernier, alors que l'hiver touche à sa fin en Amérique du Nord.

Malgré leur repli, les cours n'effacent qu'une partie de leur progression des deux dernières semaines, d'environ 3 dollars. Ils ont limité leurs pertes dans les tous derniers échanges, après l'annonce par la banque centrale

américaine d'interventions massives sur les marchés.

Ces nouvelles mesures ont été suivies d'une remontée de Wall Street et d'une chute du dollar, ce qui rend les matières premières plus attractives pour les investisseurs munis d'autres devises. Les opérateurs commencent par ailleurs à s'inquiéter d'une possible baisse de l'offre dans les années à venir en raison de la chute récente des prix, qui menace les investissements.

La Russie a annoncé prévoir une chute de 1,1% de sa production d'or noir cette année. - (afp)