

La récession est très proche de son point d'inflexion

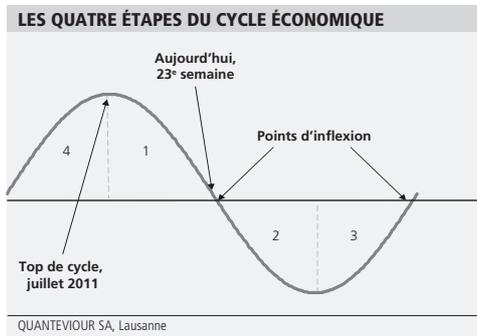
Les indices ont vu leur plus bas en septembre. A moins que de nouvelles erreurs politiques interviennent.

NICOLAS BARILE*

En examinant le développement et la contribution de chaque sous-indice sectoriel à l'évolution de l'indice général au cours de toutes les phases du cycle économique sur ces 30 dernières années, nous avons obtenu un calendrier et une typologie assez précise du cycle et de ses étapes. Ce que nous avons pu clairement constater, c'est la nette différence de durée entre les étapes d'un cycle de récession que nous qualifierons de récession économique et celui d'une récession financière.

Aujourd'hui, la dynamique économique est sous l'influence majeure et décisive des marchés financiers. La psychologie de masse et le besoin des banques de réduire leur exposition à des actifs précédemment considérés comme sans risque a conduit l'économie européenne dans un processus auto alimenté de récession.

En Europe, les entreprises et les ménages sont peu engagés dans des comportements excessifs (hors immobilier anglo-saxon et espagnol) et n'ont en général pas développé les stigmates habituels d'excès patents qui dégénèrent dans un cycle classique de récession que nous qualifierons d'économique. Dans ce cas de figure et sous l'impulsion des autorités compétentes, ces



agents économiques se voient contraints de corriger le tir et de s'adapter à la nouvelle donne. Les phases d'un cycle de récession économique sont longues, car corriger des excès et des déséquilibres entre offre et demande prend du temps. A contrario, dans le cadre d'une récession financière, les phases du cycle économique sont bien plus courtes car le gros de l'ajustement est lié à une perception de l'environnement plutôt qu'à une réalité clairement détériorée. Dans le cadre de la crise actuelle, nous ne voulons pas esquiver la question de la dette gouvernementale, il s'agit d'un point véritablement délicat. Mais sa résolution peut être ou est aussi une question de perception, en dehors

des vrais ou faux efforts de gestion assainis des comptes. Nous en voulons pour preuve le traitement nettement discriminé entre le coût de la dette anglaise, américaine et celle de pays dont la qualité n'est pas encore en question comme celle de la France ou l'Autriche.

Compte tenu du développement actuel des marchés financiers et de l'évolution d'une série de nos variables tant comportementales que fondamentales, nous avons les premiers signes de proximité du point d'inflexion de la dynamique économique européenne. La phase actuelle de données économiques qui accélèrent dans le territoire négatif a débuté en juillet. Cette étape, dans le cadre d'une récession financière,

dure en moyenne 25 semaines, à comparer avec 45-55 semaines pour une récession économique. Si nous entrons dans la phase 2 du cycle économique, la perception des investisseurs change visiblement, ce qui peut s'observer graduellement sur l'évolution des performances sectorielles. Nous pensons que cela a de grandes chances de pouvoir être le cas durant ce mois de décembre. Il ne s'agit bien entendu pas d'un arrêt brutal des performances négatives, mais elles commencent à osciller plus facilement et de manière plus équilibrée entre les jours sans et les jours favorables.

Compte tenu de la stabilisation à très bas niveau de la majorité de nos variables comportementales, celles-ci s'inscrivent systématiquement dans une zone de grande déprime, nous pensons que nous ne sommes plus très éloignés d'un tournant cyclique des marchés financiers. Il suffit de voir comment les indices réagissent au moindre signe de début de la fin du chaos, pour comprendre que seule une erreur grandiose des responsables européens au cours des 10 jours à venir pourrait nous valoir quelque chose de plus pénible que ce que nous venons de subir.

* QUANTEVIOUR SA, Lausanne

QUESTION SUR L'OPTION COUVERTE

C'est la fin et la suite d'une échéance longue

En mai 2007, alors que le titre ABB cotait environ 28 francs, j'ai vendu 25 puts, échéance décembre 2011, base 20 francs à 2,30 francs. A cette époque, je me disais n'avoir pratiquement aucune chance de me faire assigner à 20 francs. Aujourd'hui, l'ABB vaut 17,38 francs et il reste trois semaines avant l'échéance. Que suggérez-vous?

MARTIAL DISERENS*

Effectivement, il y avait peu de chance d'imaginer une assignation, mais la crise de 2008 est passée par là. Je constate tout de même que vous aviez pris une grosse marge de sécurité de presque 30% (28 - 20) et suppose que cet éventuel engagement est garanti par 50.000 francs de cash (2500 x 20) ou une contre-valeur en titres.

Il y a deux solutions possibles à votre problème. La première est de laisser aller et se faire probablement assigner à 20 francs jusqu'au troisième vendredi de décembre. La deuxième et c'est celle que je préconise est le roll-over (renouvellement) simple, à savoir l'achat en «closing» de vos 25 puts ABB, échéance décembre 2011, base 20 francs à 2,70 francs par action. Cette clôture de position est suivie immédiatement par la vente en «opening» de 25 puts (nouveaux) ABB, échéance décembre 2014, base 20 francs à 6,40 francs. L'écart imposé est de 3,70 francs bruts par action ou 9250 francs (2500 x 3,70) en votre faveur. Vous me direz, mais pourquoi choisir décembre 2014? Et bien, au vu de votre choix initial de plus

de quatre ans, j'estime qu'une résolution de deux ans aujourd'hui n'est pas trop longue pour vous. Il est bien sûr possible de moduler d'autres distances à votre guise, ceci en fonction du prix que vous voulez encaisser et ou d'une nouvelle base (strike) à fixer. En conclusion, cette opération ramènera votre prix de revient à 14 francs bruts (20 - 2,30 en 2007 - 3,70 francs aujourd'hui) en cas d'assignation future, ce qui prouve que cette technique donne à l'investisseur une large palette de possibilités de solutions aux mouvements boursiers incertains. Les cours ont été relevés le 2 novembre 2011 à 9h45.

* *Gérant de fortune indépendant. Spécialiste en options couvertes, membre de l'ASG. Tel 021/7843922 ou martialdiserens@hotmail.com. Posez vos questions par mail ou téléphone sur les options couvertes, l'auteur y répond dans l'édition du lundi de l'Agefi.*

L'emprunt belge dépasse cinq milliards

L'Etat obtient un succès sans commune mesure avec les 200 millions espérés au départ.

L'emprunt d'Etat lancé le 24 novembre par le gouvernement belge auprès des particuliers a dépassé les 5 milliards d'euros, un succès sans commune mesure avec les 200 millions espérés au départ, selon un responsable de l'Agence belge de la dette. «La barre des 5 milliards d'euros a été franchie. C'est un chiffre qui est psychologiquement important pour les marchés financiers», a commenté ce responsable, Jean Deboutte. L'opération s'est terminée vendredi et les chiffres définitifs seront connus lundi.

Cet emprunt d'Etat ouvert à tous a été assorti de taux d'intérêt de 3,5% à 4,2% selon l'échéance (3, 5 ou 8 ans), supérieurs à ceux des trois précédentes opérations du même ordre lancées par les autorités belges cette année.

Une publicité particulière avait été donnée à son lancement par le Premier ministre Yves Leterme, qui gère les affaires courantes depuis avril 2010 en attendant la formation d'un nouveau gouvernement en début de semaine.

Ce succès démontre la confiance des Belges, dont le taux d'épargne est traditionnellement très élevé, dans la capacité de remboursement de l'Etat alors que l'agence de notation Standard and Poor's a, le 25 novembre, abaissé d'un cran la note de la Belgique, ramené de «AA+» à «AA». ■

L'OBSERVATOIRE OBLIGATAIRE

Le besoin d'un seul ministre des Finances

UNION EUROPÉENNE.

La survie de l'UE passera obligatoirement par la fédéralisation de ses Etats membres.

ROY DAMARY*

Le 9 décembre 2011 sera-t-il à l'Europe ce que le 26 juillet 1790 fut aux Etats-Unis d'Amérique nouvellement indépendants, lorsque le Congrès Continental entérina la proposition d'Alexander Hamilton? Après une seconde tentative, ce Secrétaire du Trésor réussit à reporter la charge des treize colonies sur le gouvernement fédéral. Cette mesure permit d'asseoir la crédibilité des Etats-Unis comme nation souveraine et de cimenter les colonies comme Etats de la Confédération.

Il doit aujourd'hui se retourner dans sa tombe en entendant les politiciens européens s'opposer à sa proposition avec autant de verve que le firent ses collègues du Congrès il y a deux siècles: «Répudions les dettes»; «Expulsons les gaspilleurs de notre Union»; «Laissons les pertes au secteur privé»; «Ne déléguons pas notre souveraineté à l'Allemagne»; «L'inflation est la meilleure amie de la planche à billet - gare ou revoilà Weimar!»

Quel Hamilton contemporain milite en faveur de la fédéralisation? Probablement Sarkozy, avec l'appui flagrant d'une équipe de fonctionnaires du sérail européen ou de la Banque Centrale. Merkel joue également son rôle, non d'entrave mais d'étai, pour en resserrer les conditions. En jouant la montre, elle protège son flanc politique et force les autres membres de la zone à lui concéder davantage de leur souveraineté. Tous deux tirent à la même corde mais n'ont pas le même «mou». Selon nous, le seul moyen cohérent de mettre un point final à cette crise passe forcément par sa fédéralisation. En ce sens notre point de vue n'a pas varié: il faut créer un Ministère Européen des Finances et lui conférer les pouvoirs suivants: le contrôle du budget de ses membres, l'émission d'obligations sous sa signature et bien sûr, son bras laborieux sous forme d'une banque centrale «indépendante».

Bien que la notion d'assouplissement quantitatif nous répugne, il est des circonstances - et elles sont présentes de part et d'autre de l'Atlantique - où il n'y a pas d'autre béquille pour soulager l'infirmité du système financier. Ces prochains jours, alors que les politiciens européens tenteront de se comporter en leaders, les marchés financiers devraient rester relativement calmes, même se-

reins, suite aux accords conclus entre banques centrales mercredi passé. Savoir si nous traversons maintenant l'œil du cyclone ou s'il s'agit d'une véritable fenêtre sur une stabilité pérenne dépendra des réunions politiques et de leur calendrier. Nous conservons notre optimisme tempéré; entendons par là de nombreuses années d'une croissance économique anémique. En effet, l'idée d'une «récession en L» que nous avions développée en 2008 s'est avérée plus prémonitrice que nous ne l'aurions souhaité.

La difficulté des opérations de négoce s'accroît naturellement avec la fin de l'année, les contre-

FOCUS

BCE: l'OCDE a appelé la banque à accroître son soutien aux états européens souverains en difficulté, éventuellement en canalisant des fonds par le FMI.

Hongrie: Moody's a baissé la notation de la dette hongroise en dessous du niveau investissement à l'annonce par le pays d'un plan pour obtenir «une assurance» du FMI sur sa dette souveraine.

Etats-Unis: l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board est passé de 40,9 révisés en octobre à 56 en novembre - la plus forte augmentation en glissement mensuel depuis huit ans. Les dépenses de consommation et les commandes de biens durables ont augmenté respectivement de 4,7% à 6,9% et de 5,2% et 5,3% et les ventes de logements de 1,3% en octobre en glissement annuel. L'endettement des ménages a baissé de 0,6% en glissement trimestriel.

GB: les prévisions de croissance pour cette année et la suivante ont été considérablement revues à la baisse

parties ayant tendance à réduire les positions qu'elles détiennent dans leurs livres. Cependant un phénomène supplémentaire s'ajoute cette année, illustrant parfaitement l'hésitation tactique des investisseurs. Tous s'en tiennent à des échéances courtes ne dépassant pas l'horizon des 2 ou 3 ans, tandis que paradoxalement, les sociétés préfèrent émettre à 5 ans ou plus. Cette asymétrie assèche le tube des nouvelles émissions, phénomène qui devrait se prolonger jusqu'à ce que la situation de l'euro se clarifie.

La prédominance des problèmes en Europe est telle que pour la première fois en 13 ans de ce «Wee-

kly», l'écran radar ne capte plus les signaux économiques d'Outre-Atlantique. Les Américains semblent plus intéressés par les ébats amoureux des candidats républicains!

* *bridport Investment Services SA, www.bridport.ch*

LES MARCHÉS

FINANCIERS DEVRAIENT RESTER RELATIVEMENT CALMES APRÈS LES ACCORDS CONCLUS MERCREDI PASSÉ.

par l'OCDE et le Bureau de Responsabilité Budgétaire; ils voient les augmentations réelles du PIB inférieures à 1% pour les deux périodes. Aussi, le Chancelier George Osborne a annoncé un programme «d'aide au crédit» de GBP 40 milliards de garanties publiques destinées aux petites et moyennes entreprises, un assouplissement de la réglementation concernant les licenciements et la planification, l'annulation de l'augmentation de la taxe sur le carburant, tout en réitérant la nécessité de réduire le déficit.

BoE: d'après les notes de novembre du Comité de Politique Monétaire, plusieurs membres estiment que davantage de relance monétaire pourrait être nécessaire en 2012.

Suisse: l'indicateur UBS de la consommation est passé de 0,82 en septembre à 0,91, mais reste proche des 0,80 d'août, le plus bas niveau en deux ans. L'OCDE a réduit sa prévision de croissance économique en Suisse pour 2011 de 2,7% à 1,8%.