RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

06 juillet 2015

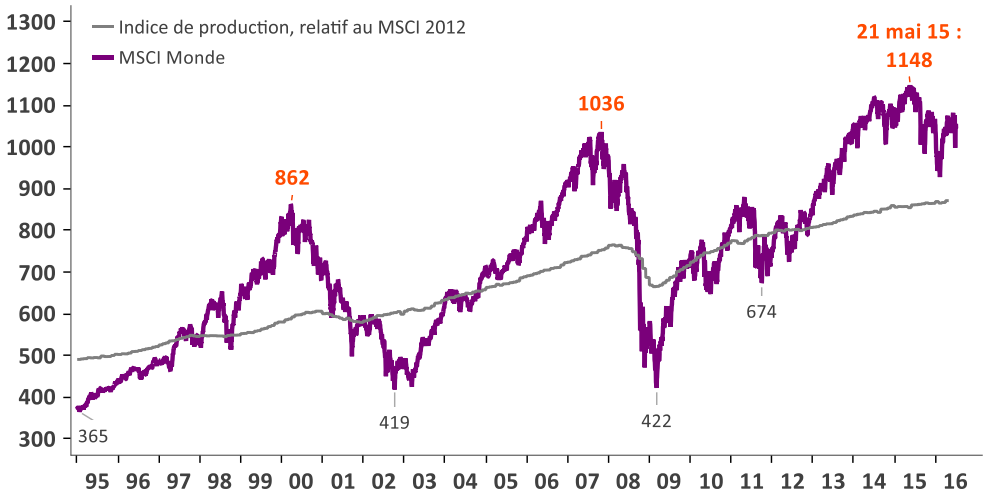
CONJONCTURE

La Livre, le yuan, les banques… le krach ? M. Draghi ne vous trompez pas d'aléa

Oublié le réconfort de l'apaisement de la fin de la semaine dernière, l'heure est à nouveau à d'intenses crispations sur les marchés internationaux que les développements en cours obligent à observer d'un œil, incontestablement, inquiet. Trois sujets sont aujourd'hui particulièrement préoccupants, susceptibles de transformer la crise latente en un nouvel épisode de krach financier : le nouvel accès de faiblesse de la Livre Sterling, fruit tout à la fois des inquiétudes grandissantes sur l'avenir du Royaume-Uni et des mesures de prévention annoncées par la Banque d'Angleterre ; le yuan, dont les ajustements baissiers de ces derniers jours ajoutent à la complexité de la situation internationale en plombant les cours du pétrole et, par là même, les marchés émergents ; les banques, dont la vulnérabilité de ces derniers mois a été brutalement exacerbée par les résultats du référendum sur le Brexit. Il est difficile de faire la part des choses entre ces différents éléments qui finissent par s'auto-entretenir et constituer une source d'accumulation et de propagation du risque financier international particulièrement inquiétantes dans le contexte de ces derniers mois. Le Brexit, pourrait-il faire craquer le fragile édifice des marchés mondiaux ? La question se pose bel et bien.

Dans un tel contexte, le risque que représente aujourd'hui l'inflexibilité de la BCE à l'égard de l'Italie est digne de l'erreur commise en leur temps par les États-Unis, lorsqu'ils jugèrent bon, en lâchant Lehman, d'épingler l'aléa moral…

MSCI Monde et production industrielle



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

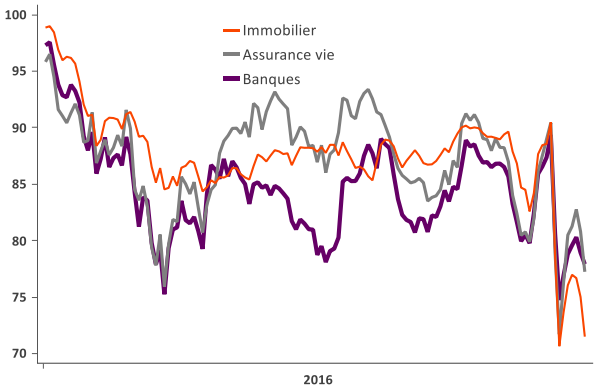
Effets boule de neige

Le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, n'a pas caché son inquiétude à l'égard des perspectives économiques du Royaume-Uni. Malgré les 250 milliards de livres mobilisés dès vendredi pour prévenir une crise de liquidités, l'allègement des contraintes en capital des banques britanniques et l'annonce d'un possible assouplissement des conditions monétaires durant l'été (vraisemblablement dès le prochain comité de politique monétaire du 14 juillet), ses appréciations sur les risques en présence l'ont largement emporté. Sa référence à la « cristallisation » de certains risques financiers a amplifié le début de panique provoqué auparavant par l'annonce de la suspension de trois fonds immobiliers ne pouvant plus faire face aux retraits massifs de ces derniers jours. Sans surprise dans un tel contexte, la Livre Sterling a accentué ses pertes, refluant sous les 1,30 USD, son plus bas niveau depuis juin 1985, quand les valeurs financières et immobilières de la bourse de Londres subissaient un regain d'intenses pressions vendeuses.

Taux de change de la Livre contre le $ (nombre de $/£)

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Secteurs financiers et immobilier sur la bourse de Londres

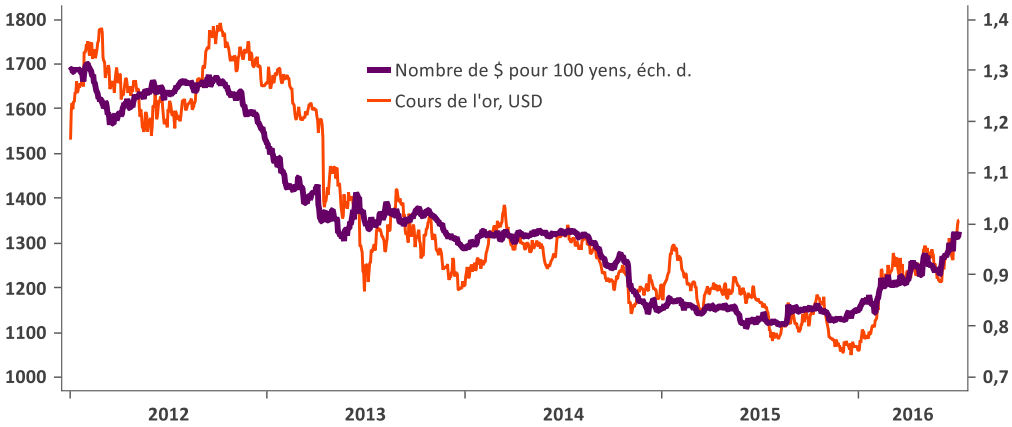


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Dans un tel contexte, les effets d'entrainement sont assez largement prévisibles. Après un bref répit en fin de semaine dernière, le regain d'inquiétudes sur la situation britannique ne tarde pas, en effet, à faire le tour de la planète, entrainant sans délai :

- Une nouvelle appréciation du yen, devise qui continue à jouer son rôle de valeur refuge au même titre que l'or mais au grand dam de l'économie japonaise et de la bourse nipponne en chute de près de 3 % au moment où nous écrivons ces lignes ;

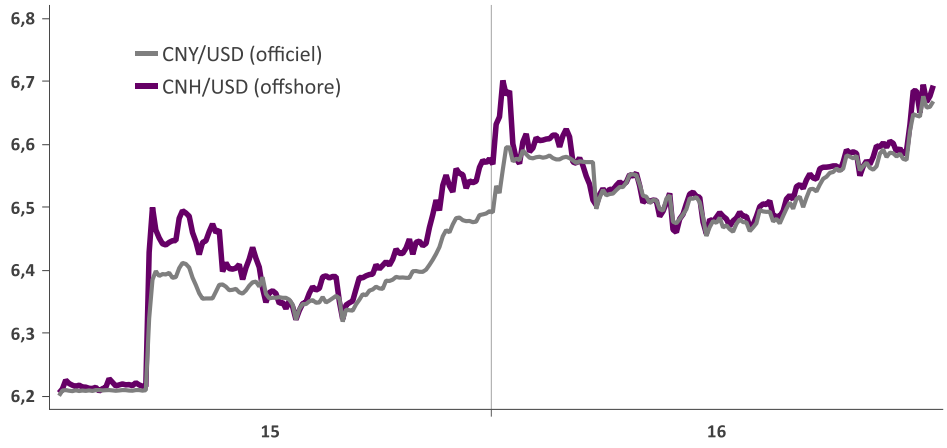
Taux de change du yen contre $ et cours de l'or en $



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Une hausse du taux de change effectif du dollar américain, insupportable pour les Chinois qui y répondent par des ajustements à la baisse du yuan devenus quasi-quotidiens depuis le 24 juin.

Taux de changes du yuan contre dollar

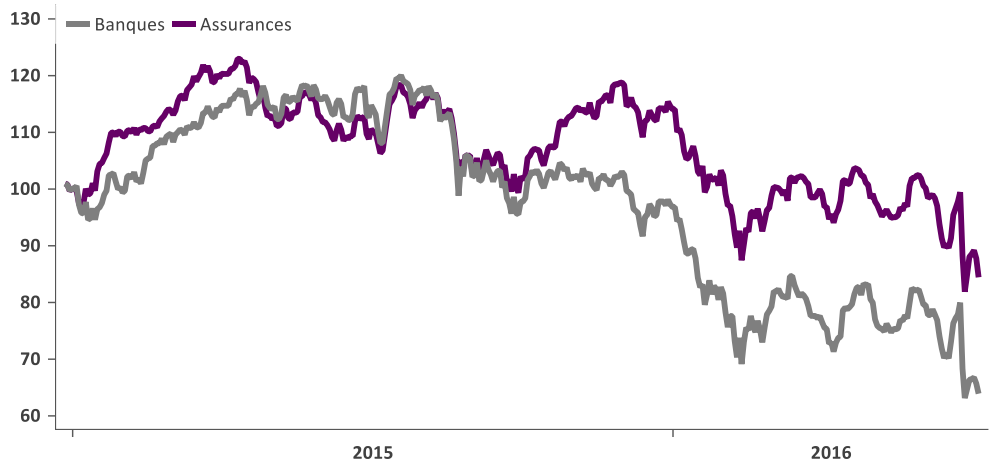


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Une baisse des cours du pétrole, annonciatrice non seulement de nouvelles perturbations du côté des marchés émergents mais également d'un regain de stress sur les valeurs bancaires, ces dernières étant à la croisée de chemins malencontreux combinant l'incertitude liée au destin de la place de Londres à la ponction de plus en plus lourde que représente le niveau toujours plus bas des taux d'intérêt.

- Une exposition grandissante du secteur des assurances dont la capacité de résistance au faible niveau des taux de ces derniers mois semble avoir disparu avec le Brexit quand risquent, par ailleurs, de réapparaître les méfaits d'une situation économique bien moins porteuse que généralement anticipé, à l'instar des nouvelles en provenance de la Coface.

Secteurs des banques et assurances dans l'euro stoxx 600



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

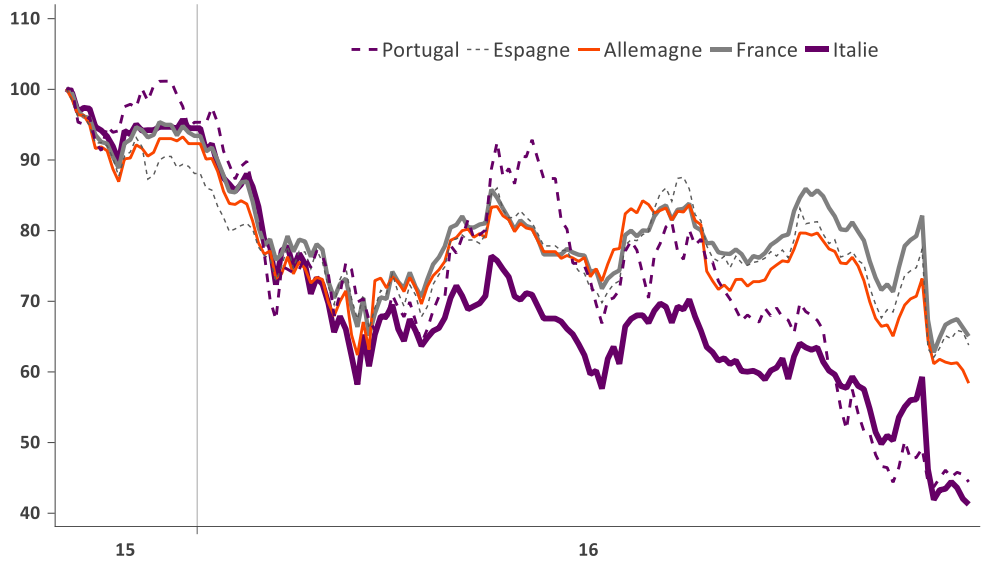
L'heure n'est pas à la morale mais bel et bien à la prévention d'une crise systémique

De là à faire basculer les marchés, il n'y a qu'un pas susceptible d'être franchi à tout moment en cas de mauvaise nouvelle additionnelle ou de panique non maitrisée. Et, si la crise en présence n'a pas grand-chose à voir avec celle de 2008, avouons que ses manifestations font irrémédiablement penser aux mois qui précédèrent cet épisode historique…

La BCE serait, dans ce cas, bien inspirée de ne pas traiter le cas des banques italiennes à la manière du cas Lehman, car c'est bien autour de l'issue des négociations entre la BCE et le gouvernement de Matteo Renzi sur le dossier des banques italiennes que se concentrent les risques aujourd'hui les plus importants, en cas notamment d'intransigeance persistante sur la possibilité de recapitaliser les banques de la péninsule ainsi que le demande M. Renzi.

La gestion des crises ne pouvant jamais se faire hors contexte, c'est un nouveau verre d'eau que la BCE devrait mettre dans son vin, au risque de payer cher une inflexibilité dont le coût financier, économique et vraisemblablement politique pourrait être lourds de conséquences pour la troisième économie de la zone euro et de facto l'avenir de l'Europe.

Indices boursiers* des banques européennes, 1er dec. 2015=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Russuel toutes capitalisations

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com