





# Tendances

La Lettre d'Information de Financière Van Eyck

1<sup>er</sup> trimestre 2009

## Vers une stabilisation ?

Indice/taux/devise	% 2009
 <b>Eurostoxx50*</b> Actions Europe	-13.3%
 <b>Dow Jones*</b> Actions U.S.A.	-13.3%
 <b>Nikkei*</b> Actions Japon	-8.5%
 <b>MSCI World €*</b> Actions Monde en €	-8.4%
% <b>Euribor 3M capi.*</b> Taux à 3 mois	0.7%
\$/€ <b>Dollar/Euro*</b>	-4.1%

Après 5 années de croissance mondiale proche de 5%, la croissance des pays développés tombe à -2% alors que celle des pays émergents freine à 3% mettant un terme à la théorie du « découplage ».

Le commerce mondial qui avait été la véritable locomotive de la croissance de ces dernières années diminue pour la première fois depuis plus de 20 ans.

Partout dans le monde les stocks dans l'industrie atteignent des niveaux inconnus depuis 30 ans.

Les destructions d'emploi, notamment aux USA, sont les plus fortes depuis 1945. Evidemment la confiance des ménages est au plus bas, entraînant une remontée rapide du taux d'épargne.

Toutes les économies sont touchées, les pays les plus faibles subissant encore plus la dégradation. L'Irlande et la Grèce doivent proposer près de 6% sur leurs emprunts d'Etat à 10 ans quand l'Allemagne est à 3%. Que dire des pays comme l'Ukraine dont le défaut est perçu comme potentiel par les marchés.

Ce tableau peut paraître bien sombre, mais il y a aussi des raisons d'être optimiste.

Tout d'abord, de nombreux indicateurs économiques comme le chômage sont « retardés » et traduisent plus un ajustement

*a posteriori* des entreprises qu'une indication sur le sens futur de l'économie.

L'histoire économique montre aussi que les rebonds de ces indicateurs – consommation, emploi, crédit... - peuvent être violents lorsque la récession touche à sa fin.

Ensuite, la réponse des gouvernements a été graduelle, mais finalement à la hauteur des enjeux :

- au niveau monétaire, les banques centrales ont abaissé leurs taux de manière drastique. Celui de la banque d'Angleterre est à son plus bas niveau depuis ...1694, année de sa création. Par ailleurs, les banques peuvent se financer auprès de leur banque centrale autant que de besoin et à un taux très bas.

- au niveau budgétaire, l'ensemble des pays a mis en place des plans de relance sous forme de réductions d'impôt ou de dépenses d'infrastructures. L'effort est très important : 0.7% de PIB pour la France, 3.5% pour l'Allemagne, 4.4% pour la Chine, 5.9% pour les Etats-Unis et ... 9.2% du PIB de l'Arabie Saoudite.

- au niveau comptable, les banques américaines peuvent revendre leurs « actifs toxiques » à des investisseurs qui pourront financer cet achat par un prêt octroyé par l'Etat américain à hauteur de 6\$ pour 1\$ de capital investi. Par ailleurs, les normes de comptabilisation de ces actifs toxiques viennent d'être changées aux USA pour ne plus pénaliser les banques « dans les périodes difficiles ».

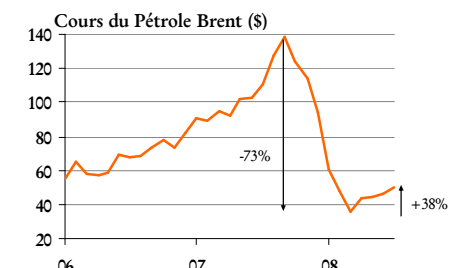
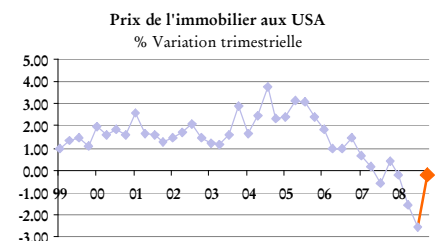
- au niveau immobilier, les ménages américains en difficulté peuvent refinancer leur crédit en abaissant son taux à 2% ou en allongeant sa durée jusqu'à 40 ans. Par ailleurs, les taux des crédits hypothécaires s'établissent à 4.5% soit 2% de moins que les années passées.

Enfin le G20 a donné un signal clair de la volonté commune d'apporter des réponses concrètes et rapides à la crise et de ne pas répéter les erreurs de 1929 quand les économies s'étaient repliées sur elles-mêmes :

- la moralisation de l'économie - encadrement de certaines rémunérations, contrôle renforcé des « hedge funds », sanctions contre les paradis fiscaux - semble anecdotique, mais contribue à stopper la dégradation du consensus social, ingrédient indispensable de la croissance.

- le rôle de prêteur en dernier ressort du FMI dont les moyens sont considérablement renforcés rassure les investisseurs quant à la solvabilité de quelques pays émergents, notamment en Europe de l'Est.

L'apparition de certains signes comme la reprise des importations chinoises, l'arrêt de la baisse des prix de l'immobilier au Royaume-Uni et aux USA ou la hausse de certaines matières premières sont encourageants.



Le niveau très élevé d'actifs monétaires (34% de la capitalisation boursière aux USA...) détenus par les investisseurs est aussi très positif, car ces actifs pourraient être un « stimulant » pour une reprise des marchés d'actions.