

RECESSION

Les prémices d'une stabilisation des marchés financiers, tant d'actions que de taux, sont -enfin- apparues cette semaine. Certes, rien n'est acquis encore, mais ce sont les premiers signaux indiquant que les efforts sans précédent des banquiers centraux d'abord, des gouvernements ensuite, semblent avoir été compris. "Reprenez vos esprits" a dit J-C Trichet. Espérons-le.

Dans cet environnement, notre vieille Europe n'est ni plus ni moins bien traitée que les autres continents. La solidité supposée et mainte fois affirmée de son système bancaire a tout de même déçu. Sans l'intervention des états, les faillites auraient été massives. Il faut finalement reconnaître que le levier utilisé par les banques pour "transformer" l'argent reste élevé et qu'un ratio de solvabilité "Tier 1" minimum de 6% est faible. On parle aujourd'hui de le remonter à 8% et peut-être à 10%, mais ceci suppose des augmentations de leurs fonds propres substantielles. Toutes ces aides d'état, en tout cas celles se traduisant par du transfert de cash d'un état à une banque, donneront lieu à d'importantes émissions de bons du trésor pour les financer, qui seront souscrits par... des établissements financiers, certes différents de ceux secourus, notamment des banques centrales, des fonds souverains, fonds de pension, assureurs, investisseurs de long terme etc... Ainsi se poursuit le vaste recyclage commencé il y a quelques mois.

Malheureusement pour tous et toutes, c'est un mouvement général de récession économique qui prolonge, et pour assez longtemps, cette crise financière. Les résultats du troisième trimestre des sociétés sont désormais en retrait des prévisions et ce n'est qu'un début. Les marchés actions (les bourses) ont plus qu'anticipé ce mouvement et le PER08 moyen des sociétés européennes se trouve maintenant aux alentours de 8. Seule la baisse brutale et forte des matières premières, pétrole en tête, apporte une note positive à cet environnement calamiteux, en particulier sur la perspective d'une baisse de l'inflation. Cette dernière libérera l'action de la BCE qui sera plus à l'aise pour diminuer ses taux et conforter la liquidité interbancaire.

Aujourd'hui le cash est roi. Celui qui en a, ou qui dispose de lignes de crédit intactes, peut envisager l'avenir avec dynamisme et poursuivre une politique d'acquisitions à moindre coût, donc avec un TRI futur plus élevé.