

Principaux indicateurs des marchés financiers

(au 06/08/2007, variations en euro pour les indices)

| Indices actions (variations en euro) | points | Variation 2007 |
|--------------------------------------|---------|----------------|
| CAC 40 (France) | 5 532.9 | - 0.14 % |
| Nikkei 225 (Japon) | 17 225 | - 4.74 % |
| Dow Jones industriel (USA) | 13 468 | + 4.06 % |
| MSCI Monde (The World index) | 115.059 | + 0.15 % |

| Taux d'intérêt | Au 06/08/2007 |
|---|---------------|
| Banque centrale européenne | 4.00 % |
| OAT 10 ans (obligations d'Etat français 10 ans) | 4.44 % |
| Etats-Unis Fed | 5.25 % |

| Pétrole et or | Variation 2007 |
|------------------|-------------------|
| Pétrole \$/baril | 71.59 \$ + 18.5 % |
| Or (\$/once) | 665.8 \$ + 3.8 % |

| Taux de change | Variation 2007 |
|----------------|------------------|
| Euro/\$ | 1.367 \$ + 4.3 % |

Evolution récente des marchés financiers

Actions

Après un début d'année de forte hausse des marchés, deux corrections de fortes ampleurs ont ramené les indices sur les niveaux de fin d'année 2006. Pour le CAC 40, entre le plus haut et le plus bas de 2007, le mouvement baissier a été de 10.5 %. Les niveaux actuels semblent constituer un bon soutien pour une reprise des marchés.

Obligations

La reprise des taux longs en Europe s'est poursuivie à la faveur d'une révision à la hausse des taux de croissance des économies européennes. L'OAT 10 ans est passé d'environ 3.98 % à 4.44 % en 7 mois) après un plus haut à 4.7 %. Ce mouvement a entraîné une baisse des obligations d'environ 2 % à ce jour en 2007.

Monétaire

La hausse des taux directeurs de la banque centrale européenne (+ 0.5 points depuis le 31/12/06) s'est poursuivie. Une nouvelle hausse est probable d'ici la fin de l'année.

Focus sur les facteurs des mouvements actuels des marchés financiers

Les crédits « subprime » aux Etats-Unis et le risque de contagion

- Ø Le numéro de novembre évoquait la montée du risque de dégonflement de la bulle immobilière sur la croissance américaine.
- Ø Le risque immobilier est concentré dans les crédits « subprime » aux Etats-Unis (crédits à taux élevés et à risque accordés sans dépôt de dossier). Ils représentent 13 % de l'ensemble des crédits. Ils sont le plus souvent accordés par des banques spécialisées contre hypothèque du bien.
- Ø Avec la remontée des taux d'intérêt et la baisse du prix de l'immobilier, de plus en plus de ménages américains sont pris en tenailles. Les défauts de paiement s'élèvent actuellement à 10 % de ces crédits. Au total les défauts de paiements représentent environ 1.3 % des crédits. Ils ne remettent pas en cause la stabilité du système mais les banques spécialisées dans ces crédits à risque continueront de souffrir, de nouveaux dépôts de bilan sont à craindre après AHM (American Home Mortgage) et AHL (Accredited Home Lenders).
- Ø Une partie des crédits ont été titrisés par les CDO (Collateralized Debt Obligation) et rachetés par des fonds spéculatifs (fonds de gestion alternative dit « hedge fund ») parfois par des banques (IKB en Allemagne). Certains de ses fonds ont fait faillites (deux fonds de la banque d'affaires Bear Stearns) en raison de la montée des défauts de paiement et de la faiblesse de la liquidité de ces titres. Les banques semblent globalement peu exposées à ce risque. Les déclarations rassurantes de Natixis et Dexia ont permis de lever une partie du doute.

Facteurs favorables à la reprise des marchés actions

- Ø Aux cours actuels des actions, les PE (price earning) sont revenus sur des niveaux correspondant aux niveaux de long terme : 12.5 pour les marchés européens, 14 pour les marchés américains.
- Ø Les taux longs ont corrigé à la baisse (après une pointe à 4.7 %, ils sont repassés à 4.4 %), c'est un facteur favorable à la stabilisation des marchés actions
- Ø Les résultats des bénéfices pour le second trimestre 2007 sont meilleurs que prévus (à 65 % contre une moyenne de 60 %).
- Ø Il n'y a pas eu de nombreux profit warning pour l'avenir.

Jean Castelli