

Principaux indicateurs des marchés financiers

Indices actions (variations en euro)	Points au 30/06	Variation 2009 au 30/06
CAC 40 (France)	3 140	-2.4 %
Nikkei 225 (Japon)	9 958	12.4 %
Dow Jones industriel (USA)	8 776	- 3.4 %
MSCI Monde (world index AC euro)	75.2	6.6 %

Taux d'intérêt	au 30/06/2009
Banque centrale européenne	1.0 %
OAT 10 ans (obligations d'Etat français 10 ans)	3.74 %
Etats-Unis Fed	0 à 0.25 %

Pétrole et or	au 30/06	Variation 2009 au 30/06
Pétrole \$/baril	70.0 \$	- 3.1 %
Or (\$/once)	927.4 \$	5.8 %

Taux de change	au 30/06	Variation 2009 au 30/06
Euro/\$	1.40 \$	7.8 %

Evolution récente des marchés financiers

Actions

Les marchés actions ont connu en juin et pendant le début juillet, une vague de consolidation d'environ 10 %. Elle s'explique par le rebond trop rapide des marchés entre la mi mars et le début de juin et par les interrogations sur le calendrier de la reprise économique et les inquiétudes sur l'endettement des Etats (voir le focus du mois dernier). Alors qu'en 2008, les fonds petites et moyennes capitalisations ont baissé plus vite que le marché, en 2009, en période de hausse comme en période de baisse, ils font un peu mieux que le marché. Par rapport au mois dernier, on observe une correction des variations sectorielles, les secteurs cycliques et financiers qui avaient fortement progressés ont corrigés plus vite que les secteurs défensifs.

Obligations

Les taux longs ont légèrement baissé en juin. L'OAT 10 ans est passé de 4.0 à 3.75 %. Ce tassement s'explique par la multiplication des doutes sur le calendrier de la reprise économique qui pourrait être plus tardive que les marchés l'avaient anticipé. Cependant, il ne s'agit probablement pas d'un retournement de tendance mais d'une correction dans un mouvement qui devrait rester haussier. Les spreads de rendement du crédit des entreprises (surcroît de rendement d'environ 2 à 3 points par rapport aux obligations d'état) se maintiennent toujours à des niveaux très élevés.

Monétaire

Les taux monétaires restent à des niveaux extrêmement bas et devraient le rester encore pendant plusieurs trimestres entre 0.5 % et 1.5 % pour des échéances à moins de 12 mois.

Focus sur la consolidation de juin et début juillet

Consolidation ou retour sur un marché baissier ?

Entre le 3 juin et le 10 juillet, les marchés européens ont perdu quelques 10 %.

Les observateurs s'interrogent sur l'interprétation de ce mouvement : est-ce une consolidation normale dans un mouvement de reprise des marchés actions, ou une poursuite de la tendance baissière de long terme qui a démarré en fin 2007 ?

Dans la continuité du focus du mois dernier qui concluait à un risque important de rechute passagère à court terme, nous pensons qu'il s'agit d'une consolidation dans un mouvement de reprise depuis les plus bas de mars 2009.

En apparence la crise économique s'aggrave puisque le chômage poursuit sa hausse rapide et les économies développées sont toujours en contraction. En fait, le chômage est une variable retardée de la conjoncture. Les variations de l'emploi sont le résultat de plans lentement élaborés sous la pression des variations du chiffre d'affaires. A son tour l'emploi a un impact sur l'économie bien entendu, mais il est surtout le résultat de la conjoncture passée.

Alors que dans la vie quotidienne la crise se manifeste de plus en plus fort, l'analyse économique montre toutefois que les facteurs à l'origine de la crise économique se stabilisent. Les prix de l'immobilier ont cessé de chuter aux Etats-Unis et en Europe. Le secteur bancaire qui avait amplifié la récession par une réduction du crédit, a été recapitalisé, et ses marges s'accroissent très fortement actuellement compte tenu de la structure des taux d'intérêt (faibles taux courts, base de leur refinancement, et taux long élevés, base de leurs créances).

Les indicateurs économiques avancés se sont améliorés récemment : rebond de la confiance des ménages et des entrepreneurs, hausse des commandes, hausse du prix du fret.

La forte pentification de la courbe des taux d'intérêt de la dette souveraine (faibles taux courts, taux longs élevés) traduit aussi les anticipations de faible reprise de l'inflation et de la conjoncture économique pour les prochaines années.

Autres signes de stabilisation :

* la bonne tenue depuis plusieurs mois des petites et moyennes capitalisations à la fois en période de rebond ou de consolidation. Elle montre que le marché est rassuré car il ne privilégie plus la liquidité des titres mais le potentiel de plus value.

* le retour progressif des investisseurs institutionnels sur les marchés actions est aussi un signe encourageant de stabilisation des marchés actions