

NOTE DE CONJONCTURE

Le semestre qui s'achève marquera les mémoires comme l'un des plus mauvais de l'histoire des marchés d'actions - 20 % dont - 12 % sur le seul mois de juin. Il égale en six mois la performance annuelle de 2001, année horrible qui avait vu exploser la bulle des nouvelles technologies et imposer les tours jumelles.

La baisse aura été sournoise par ses mouvements d'érosion lents et presque continus. On se souviendra de ce krach, car on peut l'appeler ainsi, pour son aspect généralisé - le repli a touché quasiment toutes les entreprises, petites ou grandes, quels que soient leur secteur d'activité, leur aspect défensif, la visibilité du carnet de commandes ou même la distribution de dividendes élevés.

Les marchés affrontent simultanément 3 crises d'une ampleur historique - une crise immobilière partie des Etats-Unis qui se propage désormais en Europe et qui commence à toucher la France - une crise du monde bancaire et financier qui absorbe les liquidités des marchés par des augmentations de capital successives d'une ampleur extraordinaire afin de maintenir la solvabilité - et enfin une crise des matières premières et plus particulièrement du pétrole, qui pénalise la consommation des ménages et l'activité de nombreuses entreprises.

Une véritable bulle s'est emparée des matières premières. Elles drainent des flux de capitaux considérables, ce qui a été permis par la dématérialisation et la financiarisation de ces produits - n'importe qui peut acheter ou vendre des quantités considérables de matières premières - papier - sans se préoccuper d'une livraison réelle.

Pour terminer ce sombre tableau de la conjoncture économique, l'inflation fait un retour remarqué partout dans le monde. En Europe, elle s'établit désormais à 4 %. L'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie et les produits alimentaires, reste stable à 1,7 %, preuve que la source d'inflation est exogène. Même si les taux directeurs étaient doublés à 8 %, pénalisant encore nos économies, ils ne parviendraient pas à juguler cette inflation importée.

Alors que les marchés n'arrivent plus à donner une valorisation satisfaisante aux entreprises, certains entrepreneurs ont décidé de prendre les devants - l'image de Clarins. La famille Courtin-Clarins a décidé d'investir 840 millions d'euros pour racheter 30,5 % de son propre capital et retirer le titre de la Bourse, offrant une prime de 30 % sur la moyenne des derniers cours.

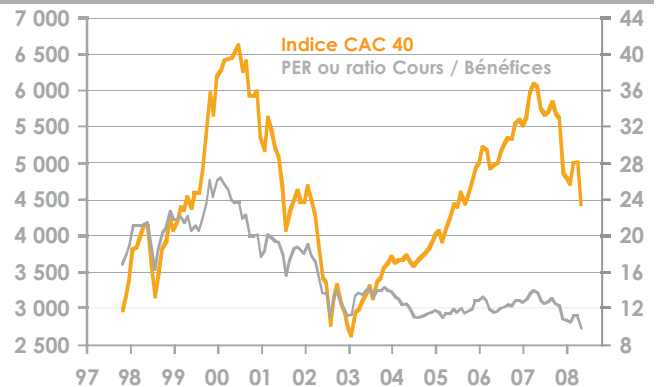
Si les marchés peuvent continuer à souffrir, ils intègrent une récession dans leur valorisation. La prime de risque atteint des records historiques, au-delà du pic atteint au plus fort de la crise de 2001.

Les premiers signes d'une sensibilité des consommateurs au prix du pétrole apparaissent - les Américains, qui consomment 6 fois plus d'essence que les Européens, roulent moins pour la première fois depuis 28 ans et délaissent les véhicules gourmands (4x4 et pickups...) dont le prix sur le marché de l'occasion a baissé de 25 % sur le seul mois de mai. La Chine subventionne moins l'essence depuis la hausse de prix de 18 % décidée par l'Etat en juin. Et l'Irak, troisième pays en réserves prouvées de pétrole, rouvre son territoire aux compagnies étrangères 5 ans après l'intervention américaine.

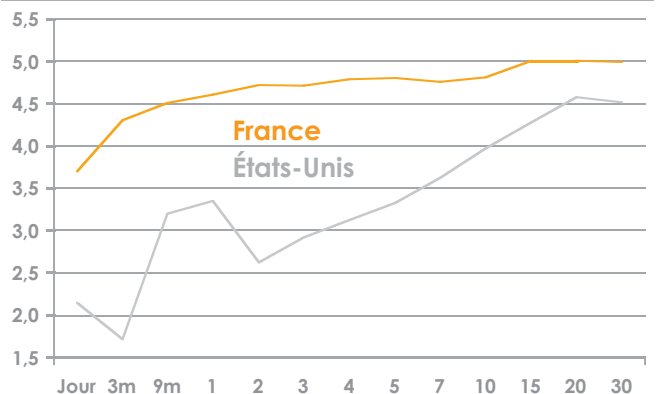
Il y a un an l'uranium atteignait un prix de 140 \$ la livre, comme le pétrole aujourd'hui. Bien que cette matière première de l'énergie électrique soit promise à une demande croissante liée au développement des centrales nucléaires et présente des caractéristiques d'épuisement proches de celles du pétrole, elle cote 57 \$ aujourd'hui.

Le ralentissement de l'immobilier se généralise et la hausse ininterrompue des matières premières semble déraisonnable. Nous pensons que les actions devraient trouver un support sur ces niveaux. Un rebond technique pourrait surprendre, avec les mêmes disproportions que la correction qui vient de frapper les marchés.

ÉVOLUTION DES MARCHÉS



TAUX D'INTÉRÊT



MARCHÉ DES CHANGES



COURS DU PÉTROLE (WTI)

