

FÉVRIER 2012

# BULLETIN DE L'UNCA

## INFORMATIONS FINANCIÈRES au 10 février 2012

Retrouvez les taux de référence des marchés, chaque jour, sur [www.unca.fr](http://www.unca.fr), dans la rubrique « Informations financières – Taux marchés financiers actualisés »

### Taux de référence au 10 février 2012

|                         |        |                |
|-------------------------|--------|----------------|
| <b>Eonia*</b>           |        | <b>0,367 %</b> |
| Euribor**               | 1 mois | 0,647 %        |
| Euribor                 | 2 mois | 0,858 %        |
| Euribor                 | 3 mois | 1,070 %        |
| Euribor                 | 6 mois | 1,370 %        |
| Euribor                 | 1 an   | 1,702 %        |
| Emprunt d'Etat à 10 ans |        | 2,910 %        |

\* *European over night index average* - \*\* *European Interbank Offered Rates*

Le Fonds monétaire international (Fmi) a de nouveau révisé à la baisse ses prévisions de croissance 2012 pour toutes les zones économiques, sauf les Etats-Unis, où elle est maintenue à 1,80 %. Cette révision, effectuée trois mois seulement après la précédente, est la conséquence directe de la dégradation de plusieurs indicateurs économiques ces derniers mois. La prévision pour la croissance mondiale baisse de 4 à 3,30 %. Pour les marchés émergents, elle passe de 6,10 à 5,40 %.

Pour la zone euro, l'institution prévoit désormais une contraction de 0,50 %, soit une diminution de 1,60 % par rapport à la prévision de septembre dernier. Autre élément frappant, le Fmi inclut pour la première fois dans son scénario pessimiste la possibilité d'une explosion de la zone euro, ce qui ramènerait la croissance mondiale à 1,30 %.

L'économie mondiale est toujours affectée par la cherté du pétrole (en moyenne autour de 100 dollars le baril). Afin de fixer les idées sur ce point, il faut savoir qu'en moyenne, sur l'année, le prix du pétrole en 2011 a atteint un nouveau record historique, supérieur à celui de 2008, où le pic sur le prix a été suivi d'une forte baisse.

Aux Etats-Unis, la publication du Produit intérieur brut (Pib) du 4<sup>ème</sup> trimestre n'est pas décevante, avec un taux de croissance de 2,80 % annualisé, le meilleur depuis un an et demi. Cependant, le détail du rapport a déçu.

En effet, cette croissance est essentiellement due à la reconstitution des stocks (2 %), alors que l'investissement des entreprises et la consommation des ménages, moins volatiles, ralentissent fortement.

Le dynamisme des entreprises retrouvé s'exprime à travers l'accélération des embauches : 200 000 emplois non agricoles ont été créés, ce chiffre tenant compte des emplois publics qui se réduisent alors que l'Etat essaie de diminuer sa masse salariale. Du côté de la demande, on observe toujours plutôt une stagnation des ventes au détail (+0,10 % en décembre 2011).

Les statistiques économiques de la zone euro publiées en ce mois de février 2012 concernent pour la plupart les mois de novembre et décembre 2011. On ne trouve quasiment aucune statistique bien orientée dans le lot, si ce n'est une amélioration de la balance commerciale, permise par la baisse du cours de la monnaie unique. Sur les indicateurs avancés, concernant le mois de janvier 2012, on notera le redressement des indices Ism, le composite passant de 48,30 à 50,40. Il en faudra certainement davantage pour permettre une croissance positive en 2012.

Les données récentes du côté de l'Allemagne sont plus encourageantes, avec des indices de moral qui bondissent (indice Zew passe de -54 à -22 en janvier) et certains indicateurs d'activité bien orientés (chômage en baisse, excédent commercial en hausse, Pmi composite à 54...).

En Espagne, le chômage enregistre des records ; il est maintenant à 23 % de la population active (48 % pour les jeunes).

La baisse généralisée de l'inflation constitue une des meilleures nouvelles du mois de janvier 2012. Elle confirme les chiffres passés mais la baisse récente est plus forte en ampleur.

Aux Etats-Unis, l'inflation sur un an retombe à 3 % en décembre 2011, après 3,40 % le mois précédent.

Cela augmente la marge d'intervention de la Réserve fédérale puisqu'elle aura moins à se soucier de la montée des prix. L'inflation sous-jacente est stable à 2,20 %.

En zone euro, l'inflation baisse également. Celle-ci s'établit à 2,70 % sur un an en décembre 2011 alors qu'elle était à plus de 3 % les trois mois précédents. Bien que les effets de bases expliquent en partie cette baisse, le retour vers les 2 %, objectif de la Banque centrale européenne (Bce), pourrait lui permettre de casser le plancher du taux directeur à 1 %.

La Réserve fédérale a annoncé un prolongement de sa période de statu quo sur les taux : le principal taux directeur restera au plancher, non plus jusqu'à mi-2013 mais jusqu'à fin 2014. La Réserve fédérale ne se satisfait pas du rythme de la reprise qu'un de ses membres qualifie de « *désespérément lent* » et souhaite ainsi donner plus de visibilité aux agents économiques pour provoquer un choc sur la confiance. Pourtant, une croissance de 2 % environ semble désormais normale étant donné le niveau du chômage, le cycle de désendettement qui n'est pas terminé et le rythme de la croissance mondiale...

**La Bce, sans surprise, n'a pas modifié son taux directeur qui reste à 1 %, mais elle s'est dite prête à agir. Selon M. Mario Draghi, la question d'une modification des taux n'a même pas été abordée. La Bce semble se donner du temps et plus particulièrement pour suivre l'évolution du marché du crédit. Les effets de la première opération de prêts à trois ans à un taux de 1 %, réalisée le 21 décembre dernier et qui a permis d'injecter 489 milliards d'euros dans le système financier, ne sont pas encore visibles dans les enquêtes sur le marché du crédit. Sur les 57 économistes interrogés jeudi, seuls 14 estiment que la Bce abaissera son taux de refinancement le mois prochain. La semaine dernière, ils étaient 41 sur 71 à estimer que la Banque centrale européenne baisserait ses taux avant la fin du trimestre.**

**Enfin, le Fmi met la pression sur la Bce afin qu'elle accepte elle aussi une décote sur les obligations grecques qu'elle détient (près de 150 milliards d'euros). Ainsi, elle ne laisserait pas les investisseurs privés supporter seuls le poids de la restructuration.**

Standard & Poor's (S&P) avait prévu et puis cela devait arriver : la France a perdu son AAA, de même que l'Autriche. Dans une série de neuf dégradations, S&P a placé le Portugal en catégorie spéculative, de même que Chypre : les notations des neuf pays sont désormais BBB+ pour l'Italie, A pour l'Espagne, BB pour le Portugal, BB+ pour Chypre, AA+ pour la France et l'Autriche, A- pour Malte, A+ pour la Slovaquie et A pour la Slovaquie.

En revanche, l'Allemagne est confortée dans sa stratégie de gestion de la crise puisqu'elle garde son AAA et n'est plus en perspective négative. Les conséquences de ces dégradations pour les pays sont limitées par le fait que la Bce admet aujourd'hui tous les collatéraux étatiques sans exigence de notation, mais elles seront significatives pour le Portugal qui sort des indices Investment Grade et perd ainsi des créanciers. De plus, ces dégradations en supposent d'autres : déjà les banques françaises (sauf Bnp-Paribas) ont été dégradées, de même que la Caisse des dépôts et consignations et la région Ile-de-France ; mais d'autres organismes parapublics devraient être touchés. Les déclassements des régions et des institutions parapublics auront forcément un impact économique.

Les taux français et allemands sont légèrement détendus sur les échéances moyennes et longues et se sont un peu tendus sur les échéances courtes.

Les banques ont placé des montants considérables dans les dettes espagnoles et italiennes sur des échéances inférieures à 3 ans ; elles ont ouvert ainsi une brèche que les investisseurs ont emprunté, d'où la très forte détente sur les deux ans italien et espagnol.

Celui de l'Italie passe de 4,97 à 3,56 % sur le mois et celui de l'Espagne recule de 3,40 à 2,38 %. Les taux longs se détendent aussi mais dans une moindre mesure.

Les discussions sur la restructuration grecque ont connu des hauts et des bas en janvier 2012. Les banques se disent prêtes à renoncer à 50 % de leur créance sur le pays et acceptent, comme le prévoit les termes de l'échange, de réinvestir 70 % du solde en nouvelles obligations grecques. Les exigences dictées par le Fmi, qui peuvent conditionner le versement de plusieurs tranches restantes de prêts à la Grèce, ne laissent pas aux banques un espoir de compenser, même à long terme, les pertes subies et rendent donc la participation volontaire moins probable.

Quant au Portugal, sa situation inquiète de plus en plus avec des taux autour de 20 % et une courbe des taux inversée. Il semble suivre la trajectoire de la Grèce avant lui et les spéculations vont bon train sur un nouveau plan de sauvetage.

Sur le marché du crédit, la détente de ce début d'année est impressionnante. Les obligations Investment Grade gagnent 2,74 % sur le mois ; c'est le troisième meilleur mois de l'histoire pour cette catégorie. Les obligations High Yield bondissent elles aussi et s'adjugent plus de 6 % en un mois.

Bien que les volumes soient faibles, les marchés actions sont dans une configuration haussière nette. Non seulement les indices progressent quasiment tous, mais on sent aussi un appétit pour le risque dans la structure de la performance. Les indices des pays émergents progressent nettement plus que ceux des pays développés (un peu plus de 4 % pour le S&P 500 et le Stoxx 600 contre 7,40 % pour le Msci Emerging Markets en monnaies locales).

Autre signe du goût d'un risque retrouvé, les petites et moyennes capitalisations surperforment : plus de 6 % en moyenne pour les Mid Cap et plus de 9 % pour les Small Cap.

En revenant sur le marché, les investisseurs ont privilégié les zones qui avaient été oubliées durant la tourmente. Certains pays émergents comme la Chine ou l'Inde, dont les indices boursiers étaient malmenés depuis longtemps, ont enregistré les meilleures performances : 10,70 % pour le Msci China et 12,70 % pour le Msci India.

Sur le marché des changes, le message est à peu près le même avec une baisse naturelle du dollar. Cette baisse est justifiée, d'une part par le retour de l'appétit pour le risque et, d'autre part par l'action de la Réserve fédérale qui prolonge sa période de statu quo. Ainsi, alors que l'on pourrait croire à une hausse de l'euro, celle-ci est toute relative au dollar (+1,83 % sur l'Eurusd). En effet, parmi les 13 principales parités, l'euro ne s'est apprécié que contre le yen, le yuan et le dollar.

Avec la baisse du billet vert, l'extension des politiques monétaires accommodantes et le retour de l'appétit pour le risque, l'or s'apprécie fortement en janvier 2012 : +11,20 %.

Le pétrole stagne ce mois-ci autour des 100 \$ le baril pour le Wti. Le cours est soutenu par les craintes de tensions en Iran sur le programme nucléaire, les tensions montantes en Irak entre Sunnites et Chiites et les craintes de grèves au Nigeria.

**En ce qui concerne directement les placements des Carpa, on peut au moins s'appuyer sur une évidence : avec un Eonia faible, voire même amené à baisser encore, il faut minimiser autant que faire se peut les encours en Sicav monétaires répliquant l'Eonia.**

**Or, les banques sont particulièrement actives en propositions courtes, soit indexées sur l'Euribor (une amélioration déjà par rapport à l'Eonia), soit surtout avec la multiplication des offres de type Comptes à terme, Dépôts à terme (Cat / Dat).**

**Ces dernières présentent certes l'inconvénient de nécessiter une ouverture de compte, mais elles peuvent présenter des rendements particulièrement attractifs alors que certains établissements peinent toujours à se refinancer sur les marchés.**

**N'hésitez pas à faire jouer la concurrence en la matière.**

**CONTRAT DE CAPITALISATION *Nsm Vie* proposé par l'Unca et commercialisé par *Neuflize Vie***

Pour 2011, *Nsm* avait annoncé aux porteurs de parts de son contrat de capitalisation un taux garanti de 2,90 % pour 2011 (taux minimum réglementaire de 1,90 %).

Le taux de rendement final de 2011, intégrant la participation aux bénéficiaires, est de 3,05 %.

Concernant l'année 2012, *Neuflize Vie* annonce l'octroi d'un taux minimum garanti qui s'élève à 2,90 %.

Source des informations financières :  
Forward Finance, Paris 16<sup>ème</sup> (75)