



Erwan MAHÉ 00 33 1 53 05 57 20

Allocation d'Actifs et Stratégies d'Options

'Knowledge is not simply another commodity. On the contrary.

Knowledge is never used up. It increases by diffusion and grows by dispersion.'

Daniel Boorstin

Et la BCE ne bouge pas !

28 juin 2010

Toujours pas de Quantitative Easing en Europe selon, la BCE, c'est 'sale'. C'est peut-être d'ailleurs pour cela qu'il faut stériliser ?

Et **4 milliards** de Bonds achetés la semaine dernière, cela reste ridiculement **insuffisant**, alors que certains clients restent obligés d'en vendre, en raison des contraintes réglementaires liées aux dégradations de notation infligées par les agences de Rating américaines.

En attendant, les données macroéconomiques se suivent et se ressemblent, et confirment sans surprises le retard que prend notre chère banque centrale européenne sur 'la courbe'.

Vous verrez sur le petit graphique ci-dessous l'évolution du **CPI allemand** (en orange), des **prêts bancaires** aux sociétés non-financières (en vert) à l'échelle de la zone euro, et de la masse **monétaire M3**, en blanc.

M3, ici en moyenne sur 3 mois, continue à **se contracter** (-0.2% YoY), **du jamais vu** dans l'histoire de la monnaie unique, et si loin des objectifs affichés par la BCE d'une progression de +4.5% par an.

Les **MFI** Loans to Non-Financial Corporates aussi, à **-2.1%** sur un an. Même si c'est un peu 'moins pire' que les 4 derniers mois, cela reste très inquiétant. Lors de la récession de 2000-2003, vous pouvez constater que ces MFI ne sont jamais passés en 'croissance négative', pour reprendre l'expression politiquement correcte !

Quant au **CPI** allemand, que dire ? A **+0.80%** sur un an, contre +1% attendus par le consensus, il prouve que la BCE joue toujours aussi dangereusement avec le risque de déflation.

Devant mon instance sur le retard pris par la BCE, et la nécessité de réaliser en Europe un programme de QE, j'ai d'ailleurs eu droit ce weekend à une question intéressante à ce sujet. J'étais sollicité pour une présentation 'macro' lors d'une conférence organisée par la Société Générale pour sa division 'Equities Derivatives', et qui regroupait une centaine de traders venant de tous les coins du globe. Lors de la séance de questions-réponses suivant ma présentation, on m'a ainsi demandé si mon avis n'était pas en fait que l'inflation était la 'bonne' solution.

J'en profite donc pour faire une petite mise au point, au cas où certains de mes clients imagineraient que je suis parti dans **une pente 'à la Blanchard'**.

La déflation me semble un danger civilisationnel bien plus important que l'inflation, c'est vrai.

Il est **beaucoup plus compliqué de sortir du Deflationist Trap**, comme l'exemple japonais le prouve depuis 20 ans, en raison du '[0% Lower Bound](#)', que de casser les reins de l'inflation, à la Volcker, puisqu'il n'y a pas de limite à la hausse des taux nécessaire pour y parvenir.

Mais cela ne veut pas dire que je suggère comme le préconise le chef économiste du FMI ([Interview d'Olivier Blanchard](#)) que les objectifs d'inflation devraient être remontés à 4% !

Cela poserait trop de problèmes en ce qui concerne les **anticipations d'inflation**, et les Banques Centrales n'ont aujourd'hui **plus assez de crédibilité** pour faire comprendre qu'un tel objectif de 4% serait un maximum absolu...

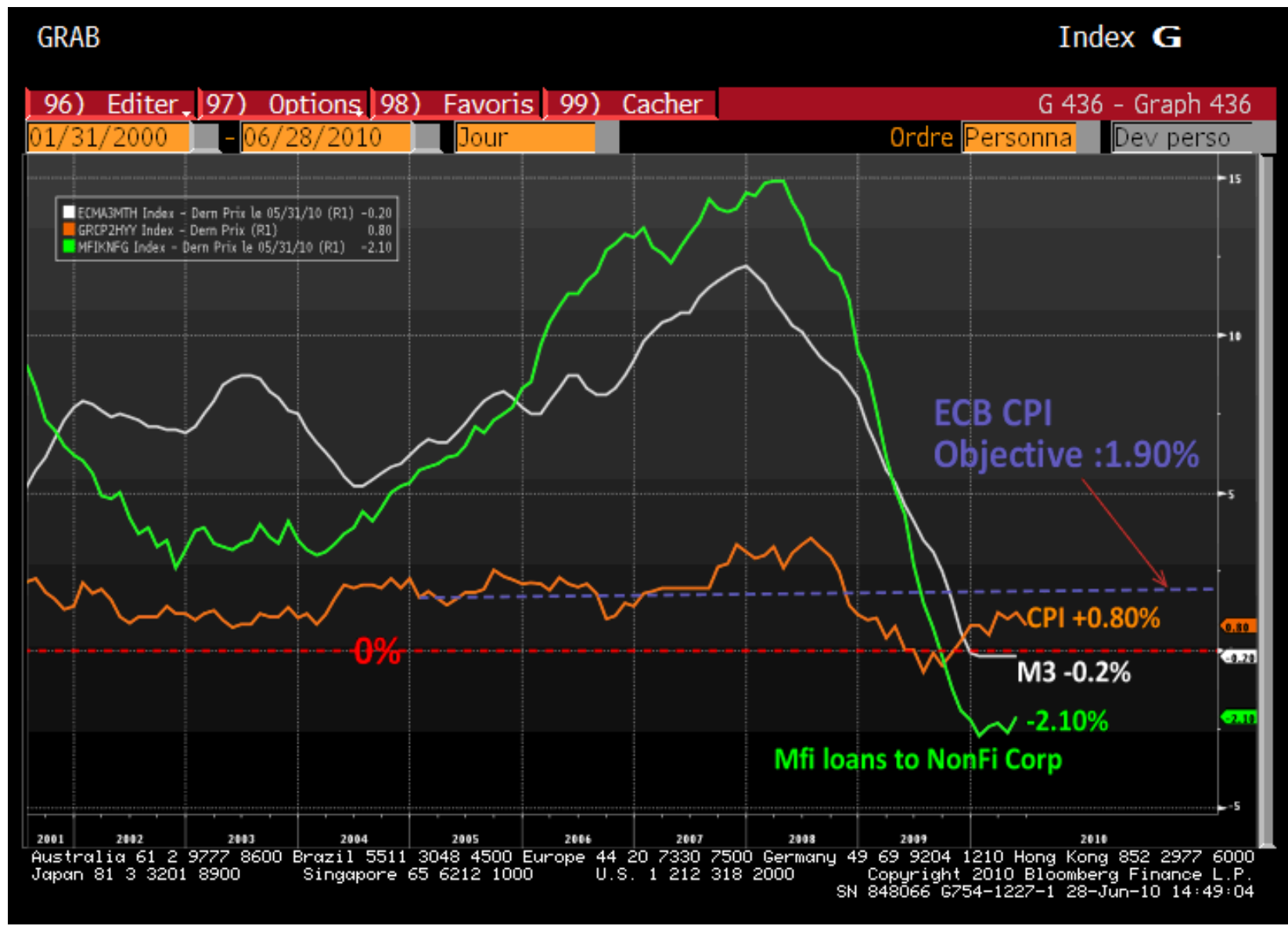
Ce que je veux tenter d'expliquer, lorsque je souligne que la politique monétaire de la BCE n'est pas 'Up to the Task', c'est **qu'il faudrait déjà qu'elle arrive à respecter son propre objectif de 1.90%/2%**.

Et contrairement à ce que certains semblent croire, **l'inflation ne se décrète pas !**

Je vous ai d'ailleurs mis en fichier joint les slides de mon intervention lors de cette conférence, certains les ont trouvé assez originaux...Presser F5 pour passer en diaporama.

M3 et MFI zone Euro, CPI allemand.

Pas de quoi pavoiser...



Axes et positions d'options conseillées

- les **axes macro à long terme**, restent **Baissier taux d'intérêts emprunts d'Etat** et **négatifs actifs risqués** (actions et immobilier européens, matières premières), un scénario de Déflation Dépression qui nécessitera beaucoup plus d'efforts de la part de la BCE qu'une QE honteuse.
- les **axes à court terme**, axe tactique de **rebond** d'une dizaine de % de l'indices Eurostoxx (**2900 ?**), accompagné d'un resserrement des spreads de taux souverains, qui ferait rebaisser de 2 points le Bund (**127-126.50**).

A votre disposition

Erwan Mahé - Allocation d'Actifs et Stratégies d'Options

22, rue des Capucines - 75002 Paris

TEL : + 33 1 53 05 57 20