

Retour du risque politique dans la zone euro

Les mouvements boursiers à l'œuvre depuis l'élection de D. Trump à la présidence US, hausse des actifs risqués et rotation en faveur des valeurs bancaires et cycliques, se sont poursuivis au cours des premières semaines de l'année 2017. Mi-janvier, l'indice CAC 40 était en hausse de 1,5 %, les valeurs bancaires montaient de 2 à 4 % et certains titres cycliques affichaient des performances de 7 à 8 %.

Les déboires de F. Fillon dans la course à la présidence de la République ont entraîné, à compter de la dernière semaine de janvier, le retour des incertitudes politiques en Europe.

De nombreuses élections sont au programme de 2017 dans la zone euro (législatives aux Pays-Bas, fédérales en Allemagne), mais les craintes se cristallisent sur les présidentielles françaises et les possibles législatives anticipées en Italie.

Après les surprises politiques de 2016, vote en faveur du « Brexit » en Grande-Bretagne et élection de D. Trump, les investisseurs anglo-saxons et asiatiques ne veulent pas prendre le risque de se tromper une nouvelle fois et vendent leurs titres (actions et obligations) français et italiens. Une partie des sorties de capitaux s'est faite à destination des pays européens jugés sûrs, Allemagne et pays nordiques, et une autre partie à destination des marchés domestiques de ces investisseurs étrangers, d'où une baisse modérée de l'euro par rapport au dollar.

Divers articles et analyses parus dans les médias anglo-saxons ont fait état d'une probabilité de 30 à 40 % de victoire pour Marine Le Pen et des conséquences d'une sortie de la zone euro pour la France.

L'impact est important pour les valeurs financières françaises, qui baissent de 5 à 8 % sur les 3 dernières semaines et italiennes qui perdent jusqu'à 14 %. Au global, l'indice CAC 40 est négatif de 0,5 % depuis le début d'année et l'indice italien FTSE MIB est à -2 % tandis que les autres indices européens sont en hausse, +1,7 % pour le Stoxx Europe 600, +1,8 % pour le DAX allemand, +2,5 % pour l'indice suisse.

L'impact est encore plus significatif sur les marchés obligataires.

Alors que le taux allemand à 10 ans est stable depuis le début d'année à 0,3 %, les taux italiens et français se sont fortement tendus et s'affichent en hausse de respectivement 50 et 30 bp. Les taux français à 10 ans sont ainsi à 1,05 % contre 0,75 % en début d'année. Cela correspond à une baisse de 3 % de la valeur des obligations souveraines françaises.

L'écart de rendement entre les titres souverains français et allemands est de près de 75 bp (contre 35 bp en moyenne en 2016) au plus haut depuis mi-2012 en pleine crise de la zone euro.

La défiance des investisseurs étrangers est donc particulièrement marquée vis-à-vis des titres français.

Ces inquiétudes peuvent pénaliser les actifs financiers français (maintien d'une « prime de risque ») jusqu'à la présidentielle de mai prochain, tout en évoluant au gré des sondages. Néanmoins, la bonne tenue de la croissance économique en Europe et aux Etats-Unis et la progression sensible des résultats des sociétés devraient soutenir les actifs risqués cette année et leur permettre d'afficher des performances positives.

Evolution des indices CAC 40 (en bleu), DAX (en vert) et italien MIB (en rouge) depuis début 2017 et spread entre les taux français et allemands à 10 ans depuis 1 an (second graphique)

