

Zéro marge de manœuvre budgétaire pour le prochain Président : une bonne nouvelle pour les marchés financiers ?

Dominique Trenet, stratégeste dans une société de gestion indépendante, dresse, chaque mardi, un panorama de ce qu'écrivent les analystes financiers et politiques les plus en vue du marché.

Avec Dominique
Trenet

Les résultats du premier tour de l'élection présidentielle vont bien évidemment introduire au cours des deux prochaines semaines, beaucoup de volatilité dans les cours des actions françaises et surtout dans les cours des obligations françaises.

Quel que soit le nom du vainqueur du deuxième tour, la marge de manœuvre pour prendre de mauvaises décisions est très limitée, quand on a plus de 1700 Md€ de dettes détenue à plus de 60% par des investisseurs étrangers. La France ne peut pas être en effet le seul pays au monde à ne rien faire pour maîtriser ses déficits. Si elle allait dans cette direction, la sanction des marchés serait immédiate. Ce sont les porteurs d'obligations de l'Etat français qui auront le pouvoir de croire, ou pas, à la politique économique du prochain gouvernement. Un calcul simple montre bien la mesure du danger en cas de faux pas : deux points de taux d'intérêt en plus représente une augmentation annuelle du coût du service de la dette de 34 Md€.

Quand les États rencontrent des difficultés financières, c'est en général une bonne nouvelle pour les marchés financiers. Cela signifie que le poids de l'État va diminuer dans tous les pays endettés a expliqué *Charles Gave, Président de GaveKal à Hong Kong*, à ses clients cette semaine au Cercle Interallié. Cette théorie a été développée en 2010 pour la France, dans un de ses livres « [L'État est mort, vive l'État. Pourquoi la faillite étatique qui s'annonce est une bonne nouvelle](#) » (François Bourin Editeur). Il a ajouté que toute stratégie d'investissement devait maintenant intégrer les changements technologiques majeurs qui sont en train de se produire. Après l'ordinateur qui a été aux trente glorieuses ce que le tracteur avait été pour la société paysanne, nous assistons à des évolutions comparables dans la distribution (WalMart est menacé par Amazon), dans la robotisation (Foxconn va dans les années qui viennent, contrairement à ce qui était attendu licencier 500 000 personnes et acheter 400 000 robots) et en Chine (internationalisation du Renminbi).

La croissance mondiale est satisfaisante aux Etats-Unis et en Chine. Les pays émergents contrôlent leur inflation. L'Europe en revanche, est à la traîne pour le moment, car l'effet des injections de liquidités par la BCE est en train de s'estomper.

Elle n'a pas d'autre choix que de prendre les mesures structurelles qui s'imposent, car les pays émergents, à commencer par la Chine ont clairement choisi le travail et l'économie de marché comme valeur de base pour assurer la hausse du niveau de vie de leurs populations.

Marchés : la Chine est le prochain marché qui va monter

L'Europe est déjà en récession estime *Eric Le Coz de Carmignac*. Elle est en train de se suicider en pensant que seule l'austérité peut créer une dynamique de la diminution de la dette. La croissance faible aggrave les tensions en zone euro. Les facteurs de risque politiques s'additionnent

En Allemagne, l'indice ZEW s'est inscrit en hausse pour le cinquième mois consécutif. Même si la production industrielle a fléchi, l'économie allemande est en train de rebondir, elle bénéficie d'une politique monétaire extrêmement accommodante et crée des emplois.

En France, dans le sillage de l'Allemagne, la croissance qui a été meilleure que ce que l'on attendait devrait retomber. La dépendance de la France par rapport à l'étranger ne se limitera pas aux obligations, puisque cinq groupes français sont déjà dans la ligne de mire de fonds étrangers : **Carrefour** (Knight Vinke aux Etats-Unis), **Lagardère** (Wyser Pratt aux Etats-Unis et un fonds du Qatar), **Valeo** (Pardus Capital aux Etats-Unis), **Technicolor** (Third Point aux Etats-Unis) *Andrex Garthwaite*, « *Global Equity Strategist* » du *Crédit Suisse* a recommandé à ses clients de vendre la France. Il faut selon lui éviter les actions domestiques comme **Carrefour**, **L'Oréal**, **Sodexo**, **GDF Suez** ; acheter les exportatrices : **Total**, **Vallourec**, **Renault**, **France Telecom**, **Vivendi** et surtout acheter les valeurs dont la notation de crédit est supérieure à celle du gouvernement français : **EDF**, **Publicis**, **Schneider Electric**, **LVMH**, **Total**, **Sanofi**, **Air Liquide**.

Aux Etats-Unis les chiffres économiques publiés ont été mitigés. La croissance américaine reste à un niveau modéré. On assiste bien à un rebond conjoncturel, mais les facteurs de risque demeurent. Beaucoup d'investisseurs pensent désormais qu'il y aura un QE3. La hausse de la production de gaz est en train de diminuer la dépendance énergétique. Le désendettement des ménages se poursuit et la croissance du secteur privé est dynamique.

Le Brésil a baissé ses taux réagissant à la force de la monnaie qui a contribué à un ralentissement brutal de l'économie. Les exportations sont désormais structurellement tournées vers l'Asie.

En Inde, qui a également baissé ses taux, l'inflation baisse accompagnée d'une baisse de la croissance. Hors pétrole et en intégrant les exportations de services, le déficit commercial reste contenu. Le budget est en déficit mais la dette décroît à la faveur d'une croissance qui reste soutenue.

La Chine a un cycle politique qui fonctionne à l'envers du nôtre. En Chine celui qui part nomme son successeur, c'est ce que Wen Jibao, le Premier ministre a fait. Les nouveaux leaders devraient apporter davantage de réformes économiques. La Chine est le prochain bull market a expliqué *Louis Vincent Gave de GaveKal à Hong Kong* L'inflation est passée en dessous de l'objectif des autorités monétaires. L'atterrissage en douceur orchestré par les autorités se poursuit.

La Russie ne doit pas être oubliée. Elle va intégrer l'OMC d'ici la fin du mois de juillet...

Secteurs : le DARP remplace le GARP !

Alimentaire : les bons chiffres publiés par **Danone**, salués par une hausse du titre ont bien confirmé l'intérêt des investisseurs pour les valeurs DARP (Defensive at Reasonable Price) qu'ils préfèrent pour le moment aux valeurs GARP (Growth At Reasonable Price)

Matières premières : l'or victime du Renminbi

L'or a cessé de monter car les chinois en achètent moins. La libéralisation du Renminbi et du marché financier n'est pas une bonne nouvelle pour le métal jaune. L'épargne chinoise va participer beaucoup plus au financement long de son économie et non pas acheter uniquement de l'immobilier et de l'or. **Le Renminbi va décoller**. Cela va être très favorable pour les actifs en Asie du Sud Est.

Devises : l'Euro est très dépendant de la Fed

L'Euro est en survie artificielle. Comme la BCE ne peut imprimer les dollars dont l'économie européenne a besoin, elle a été obligée de passer des accords de swap avec la Fed. C'était la situation de la France en 1954 qui a été obligée d'aller mendier des dollars aux Etats-Unis pour payer ses fonctionnaires. Cette situation s'est reproduite ensuite en 1982, peu après l'élection de François Mitterrand. C'est l'Arabie Saoudite qui a discrètement prêté l'argent que la France qui ne pouvait plus emprunter sur les marchés pour financer ses dépenses de fonctionnement.

Pour Pierre Lagrange co fondateur du gérant de Hedge Fund GLG et Président de MAN Asia, c'est la situation en Espagne mérite d'être suivie de très près.