

## Pays-Bas, France, Grèce : la zone euro sous la pression de risques politiques

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

**Aux Pays-Bas**, la chute du gouvernement en avril dernier, avec le déclenchement d'élections anticipées en septembre est considéré par *Nomura* comme le premier domino qui va entraîner la chute de l'Euro. Si même la Hollande n'est pas capable de supporter un programme de réduction de ses dépenses publiques, cela n'incite pas beaucoup à l'optimisme écrit le broker japonais.

**L'Espagne** est toujours la grande malade de l'Europe avec un taux de chômage qui bat tous les records. Mariano Rajoy, à la tête d'un gouvernement centre droit, a beaucoup de mal à faire mieux que Jose Luis Zapatero son prédécesseur. Les articles sur un possible défaut de l'Espagne sont plus nombreux.

**La Grèce** devrait enregistrer une baisse de son PIB de -5% en 2012 après -6,9% en 2011. Lucas Papademos, le technocrate n'arrive pas plus que George Papandreou son prédécesseur socialiste à convaincre ses concitoyens de la nécessité de diminuer la dépense publique.

**En France**, au terme d'une campagne électorale où l'économie et la crise ont été totalement absentes du débat, François Hollande s'apprête à dépenser encore plus d'argent public. Il a promis d'engager des fonctionnaires supplémentaires et de créer des « emplois d'avenir », tout en maintenant un objectif d'équilibre des finances publiques pour 2017. Parallèlement, il devrait encore augmenter les impôts sans casser la croissance, alors qu'en **Grande Bretagne**, la baisse du taux marginal d'imposition de 50% à 45% sur la plus haute tranche de revenus (150 000£ par an) a été annoncée par David Cameron !

La décision de baisser l'impôt sur les plus « riches » a été prise à la suite de rapports qui montrent que la précédente hausse du taux d'impôt maximal de 40% à 50% pour les revenus supérieurs à 150 000£ a rapporté 5% de moins que le taux à 40%. Les pertes ont été estimées à environ 500M£ pour le Trésor britannique. D'ailleurs, *Philip Turle, Le directeur adjoint de la rédaction anglaise de RFI* estime que si François Hollande gagne les élections, on s'attend à ce que de nombreux français s'installent à Londres, qui est déjà la sixième ville française avec 350 000 résidents français. *Nicolas Lecaussin de l'IREF rappelle dans le Figaro*, que plus d'impôts sur « les riches », c'est donc moins de rentrées fiscales. Tous les hommes politiques et certains économistes devraient prendre connaissance de « l'effet Laffer » que l'on peut résumer facilement par la formule « trop d'impôts tue l'impôt ». En Europe, les opinions varient selon que l'on se trouve au sud ou au nord. Pour *El Pais* à Madrid François Hollande est « L'homme qui dit non à l'austérité ». Il incarne selon le quotidien espagnol la promesse d'une autre politique économique. Selon *Dagens Nyheter* à Stockholm « L'éléphant accouchera d'une souris », car François Hollande n'a pas les moyens de revoir la politique économique européenne...

### Marchés actions : le pacte de croissance de Mario Draghi n'est pas le pacte de relance keynésien de François Hollande

**En Europe** l'indice PMI pour avril s'est inscrit à son plus bas depuis cinq mois à 47,4.

**En Allemagne**, le PMI a également baissé à 46,3 en avril contre 48,4 en mars. C'est désormais le débat sur « l'austérité » qui a pris le dessus sur l'éclatement de la zone Euro. Les marchés ont été enchantés d'entendre le patron de la BCE parler de croissance alors que la seule mission officielle de la BCE est la lutte contre l'inflation. « Les plans d'ajustement budgétaires, doivent être complétés par des réformes structurelles permettant la croissance pour faciliter l'entrepreneuriat, l'établissement de nouvelles entreprises et la création ». le seul problème c'est que la vision de Mario Draghi ne correspond pas tout à fait avec celle de François Hollande.

**Pays émergents** : *Jonatan Asante, le gérant du fonds First State Global Emerging Markets* a réduit sa position sur les BRICS (Brésil Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud). Parmi ses récents achats figurent **CCU** un brasseur chilien, **Tiger Brands** un distributeur sud africain et **Unilever** la société hollandaise qui réalise maintenant plus de 50% de son chiffre d'affaires à l'étranger.

### Marchés obligations : le jugement des marchés sera rapide

---

**Ce sont les marchés obligataires**, comme l'écrit *The Economist* de cette semaine qui décideront assez vite, si François Hollande doit être considéré comme un nouveau François Mitterrand ou comme un Gerhard Schröder à la française, qui tout en étant de gauche, aura le courage de s'attaquer aux problèmes de compétitivité de la France et enrayer la spirale des dépenses publiques, qui représentent déjà 56% du PIB. Pour sa part, *David Roche de Independent Strategy à Londres* recommande toujours dans sa dernière note, d'acheter des obligations irlandaises et portugaises.

## **Secteurs : Apple annonce des résultats record et une fiscalité très faible...**

**Technologie** : Très bons résultats d'**Apple** qui ont été salués par une hausse de 9,7% soit une hausse de la capitalisation boursière de 50 milliards de dollars le jour de l'annonce mercredi dernier. Le taux d'imposition de la société a été révélé par le New York Times, il s'établit à 9,8%, ce qui ne devrait pas manquer d'animer le débat sur le taux d'imposition des sociétés mondiales. **Netflix** a publié ses résultats. Le ralentissement du rythme de souscripteurs a provoqué une baisse du cours de 15,5% à 87\$.

**Banques** : les résultats trimestriels du **Crédit Suisse** ont été décevants avec une baisse des résultats de la banque d'investissement de 18% (contre -11% pour JP Morgan) et une baisse de -10% des résultats de la gestion. **En France**, le mot d'ordre tous candidats confondus semble être « les banques paieront ». Pour ce qui concerne la partition des banques entre activité de banque commerciale et activité de banque d'investissement, aucun plan crédible n'a été jusqu'à maintenant présenté.

**Télécommunications** : **Alcatel Lucent** a sorti des résultats trimestriels en apparence satisfaisants grâce à la cession de Genesis. En fait les résultats opérationnels ont déçu ce qui s'est traduit par une baisse du cours de 13%. Les résultats de **Nokia** ont également été mauvais. Les ventes de Lumia, le nouveau téléphone utilisant le nouvel OS de Microsoft, ne rencontrant pas le succès escompté, *Stephen Elop son président* a annoncé une baisse de son prix de vente pour contenir la baisse de ses parts de marché. En revanche, **ATT** a annoncé des résultats meilleurs que prévus grâce à une hausse de ses marges, tout en ayant vendu moins de iPhone que le trimestre précédent.