



Myria AM
GROUPE UFF

Point de marché

Le Fixit de Mario

Il y a quelques jours, la société de gestion Pictet Asset Management organisait son grand séminaire annuel à Londres devant un parterre de plus de 150 grands investisseurs et multimanagers. Myria Asset Management y était. Parmi les orateurs prestigieux de cette année, Mario Monti, l'ancien Premier Ministre italien, dont la prise de parole nous a donné des clefs pour comprendre les enjeux européens actuels.

Le traitement journalistique des négociations en cours sur la résolution de la crise grecque a tendance à faire oublier que l'Allemagne est redoutable dans cet exercice. L'attentisme apparent d'Angela Merkel est à mettre en relation avec l'anecdote selon laquelle la chancelière allemande, en tant qu'ancienne championne de plongeon, avait l'habitude d'utiliser jusqu'à l'ultime seconde les trois minutes qui lui était imparties avant de sauter. Ceci est révélateur de son grand sang-froid. Un trait de caractère que Mario Monti a d'ailleurs personnellement observé à l'été 2011 quand il s'est agi de négocier avec la Grèce la gestion de ses dettes. Combien de réunions de la dernière chance qui semblaient bloquées, et qui au tout dernier moment trouvaient un point d'accord inespéré, l'Allemagne faisant le dernier geste pour que la Grèce accepte de faire un pas dans la bonne direction. Notre avis est qu'il en sera de même cette fois-ci, malgré la longueur du psychodrame actuel du fait d'interlocuteurs grecs qui tentent de ne pas trop trahir leurs promesses électorales.

De surcroît, trois risques majeurs planent en ce moment sur l'Europe.

Les commentateurs se sont largement épanchés sur les deux premiers, qu'ils ont surnommés "Grexit" et "Brexit" pour exprimer le risque d'une sortie (exit) de la Grèce de la zone euro et du Royaume Uni (Britanny) de la Communauté

Européenne, même si dans les deux cas de figure, les parties en présence ont tout intérêt à trouver un accord.

La Grèce hors de l'euro, c'est en effet la ruine de son système financier et l'appauvrissement durable de sa population.

Le Royaume Uni hors de la Communauté Européenne, c'est probablement la perte de la prédominance de la City en Europe, c'est la voie vers l'isolement international, c'est le risque même de l'éclatement du Royaume Uni avec la sécession possible de l'Ecosse, très europhile. Ceci explique d'ailleurs qu'au lendemain de sa réélection, le Premier Ministre britannique Cameron s'est empressé de traiter au plus vite cette question en prenant toute une série de rendez-vous avec ses homologues européens pour les prochaines semaines pour se donner toutes les chances d'une négociation réussie avant l'organisation d'un référendum populaire sur le sujet en 2017.

Si ces deux premiers risques sont clairement identifiés par les investisseurs, le troisième refait surface à chaque élection en Europe et se fait oublier aussi rapidement. Mario Monti l'a nommé « Fixit » en référence à l'anglais "to fix", littéralement "arranger". Il traduit le succès grandissant du discours europhobe ou nationaliste des partis populistes un peu partout en Europe, et particulièrement dans les pays les plus touchés par le surendettement public, comme en Grèce, en Espagne, en Italie, au Portugal voire en France.

En résumé, ces partis ont pour fonds de commerce la litanie suivante : "Si tout va mal, c'est à cause de l'euro. Quittons l'euro, et tout s'arrangera".

En effet, les mouvements Siriza en Grèce et Podemos en Espagne ont émergé sur les décombres de la crise financière. S'ils emmènent leur pays sur des sentiers hors de l'euro, ils auront certes été fidèles à leurs idées, mais pourraient conduire ces économies à une ruine durable. Et le remède serait au final pire que le mal.

En conclusion, si les risques identifiés par M. Monti ne doivent pas être pris à la légère, la donne a véritablement changé depuis que la Banque Centrale Européenne (BCE) a mis en place son QE en mars dernier.

Le système financier européen a trouvé les moyens de servir à nouveau l'économie. Les États membres sont certes toujours aussi endettés pour la plupart, mais la BCE leur fournit désormais des liquidités au-delà de leurs besoins. Ses intentions sont claires. Prôner des taux sans risque les plus bas possible et le plus longtemps possible pour susciter de nouveau l'envie chez les ménages et les entreprises pour reprendre le chemin de la consommation et de l'investissement. Les pousser à emprunter puisque cela ne coûte pas cher. En suscitant ainsi la demande de biens et de services, l'idée est de recréer un cercle vertueux : plus de consommation, plus d'investissements, hausse des prix, hausse des profits, hausse des salaires / baisse du chômage, plus de consommation... La boucle est bouclée avec un soupçon d'inflation dans un premier temps. De quoi justifier que les taux d'intérêt à moyen long terme se redressent doucement mais sûrement. Bref, que la courbe des taux se repentifie (cf. notre article précédent "Plus raide sera la pente" sur le sujet). Et

que les banques commerciales retrouvent ainsi des marges dans leur activité de prêts, elles qui empruntent à court terme et prêtent à moyen long terme.

Nous croyons donc plus au Fixit d'un autre Mario (Draghi, le Président de la BCE). qui a convaincu l'ensemble des gouverneurs de prendre le virage d'une politique pro croissance plus à même de raviver le sentiment europhile.

Aussi, nous demeurons confiants à moyen terme, et continuons d'être tendanciellement acheteurs d'actions européennes, mais avec flexibilité, car nous pouvons comprendre que le calendrier politique de ces prochains mois pourrait être de nature à quelques prises de bénéfices sur les marchés financiers. Nous restons par ailleurs toujours aussi positifs sur le dollar, puisque la BCE a clairement affiché sa volonté de voir s'affaiblir l'euro pour soutenir l'exportation et créer un peu d'inflation, ce qui l'aiderait à la mise en place de son cercle vertueux.

Un dollar qui pourrait également servir de valeur-refuge soit dit en passant si les capitaux anglo-saxons devaient quitter l'Europe dans un scénario de marché plus adverse.

Achévé de rédiger le 3 juin 2015.