

Tribune

Quand la France garde la cote sur les marchés obligataires

Publié le 14.06.2016



Par Laurent Boudoin, responsable des investissements, Amaïka

La France, malgré ses problèmes, reste le deuxième émetteur le plus fiable de la zone euro. Elle se situe juste derrière l'Allemagne dont l'emprunt à 10 ans vient de passer en territoire négatif, analyse Laurent Boudoin, responsable des investissements chez Amaïka.

Alors que le bund allemand à 10 ans est passé, le 14 juin, en territoire négatif pour la première fois de son histoire, en France, la gronde sociale est montée d'un cran avec la loi Travail. Le pays est plus que jamais perçu comme irréformable par la communauté internationale, voire par plusieurs fleurons nationaux comme Alcatel, Alstom, Lafarge ou encore Technip, qui ont préféré plier bagages pour des contrées plus accueillantes. Le tout dans un environnement économique marqué par une croissance atone, une industrie sur le déclin et des finances publiques en souffrance.

Pour autant, la France reste après l'Allemagne, le deuxième émetteur de dettes d'état le plus fiable de la zone euro. Du moins si l'on se réfère au taux de l'OAT à 10 ans, qui est repassé pour la deuxième fois de son histoire en-dessous de 0,4% depuis le début de l'année. Même le Royaume-Uni ferait presque figure de mauvais élève avec son taux d'emprunt de 1,2% pour des échéances comparables.

Autre exemple de cette relative confiance des investisseurs dans la solvabilité de la France, les mouvements de grève ne se sont pas traduits par un écartement du spread entre l'OAT à 10 ans et le bund allemand. Comment dès lors expliquer cette mystérieuse qualité de signature française ?

D'une manière générale, la France est pour beaucoup perçue et depuis longtemps comme le ventre mou, ou pourrait-on dire le barycentre de l'Europe. Ni trop bon, ni trop mauvais. Sur le

plan statistique, l'Hexagone se situe peu ou prou dans la moyenne des pays membres : 1,4% de croissance du PIB contre 1,7% pour la zone euro, 95% de ratio de dette sur PIB vs 90%, ou encore chiffres d'inflation proches de zéro dans les deux cas. A cela s'ajoute le facteur de la liquidité. Avec un peu plus de 1900 milliards d'euros (soit 94% du PIB français) de titres en circulation, la France est en effet le troisième plus gros gisement d'obligations d'états de la zone euro non loin derrière l'Italie et l'Allemagne, qui oscillent entre 2100 et 2200 milliards d'euros. La place de choix accordée à la France par les investisseurs obligataires se résume donc essentiellement à une pondération par ces deux variables que sont les volumes d'émissions et les chiffres macroéconomiques.

Cette appétence pour les titres de dettes françaises a été accentuée par d'autres facteurs. A commencer par les effets des craintes déflationnistes sur le comportement des investisseurs, notamment institutionnels. Malgré une grande quantité d'épargne disponible, les flux de capitaux ont continué de s'orienter majoritairement vers des classes d'actifs peu risquées comme les obligations d'état les mieux notées. Ce mouvement a été entretenu par la politique monétaire non-conventionnelle menée par la BCE, qui fort de son vaste programme de rachats, pourrait détenir 15% de l'ensemble de la dette émise par les pays de la zone euro fin 2016.

Dans ce contexte, même si un « Brexit » pourrait déclencher une forte période de turbulences estivales sur les marchés financiers, les taux des obligations françaises et allemandes devraient rester à des niveaux « plancher » pendant encore quelques mois. Surtout si une nouvelle phase d'incertitudes venait à alimenter un mouvement de « flight to quality ».

LA PAROLE DES PROFESSIONNELS

“Les innovations auxquelles nous croyons sont celles qui ont un sens dans la durée”

Le défi de la transformation sociale

Big Data: de la rupture technologique à la thématique d'investissement

Artisans, commerçants, professions libérales...Protégez-les !

MIFID 2 entraîne des effets indésirables en matière de distribution

L'ISR, un moteur de performance sur le long terme