

ACTUALITES ECONOMIQUES ET FINANCIERES

Le troisième trimestre 2011 a été une période difficile pour les investisseurs. Les nouvelles macroéconomiques et les décisions des dirigeants européens ont rythmé le cours des marchés financiers. Mais quelques éléments nous permettent encore d'espérer...

Le chemin de la guérison est long et laborieux tant pour la Grèce que pour les européens. Fin juillet 2011, l'Europe votait un nouveau plan de sauvetage de la Grèce de 160 milliards d'euros (dont une contribution de 54 milliards du secteur privé) ainsi qu'une réforme du Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF).

De l'autre côté du globe, les Etats-Unis parvenaient très difficilement à un accord sur le relèvement du plafond de la dette fédérale américaine et ce qui devait arriver arriva, leur note fut dégradée par *Standard & Poor's*, passant de AAA à AA+.

En septembre 2011, les principales banques centrales mondiales ont globalement continué à soutenir l'activité en maintenant des politiques monétaires très accommodantes.

En effet, les statistiques parues en septembre n'ont pas rassuré les investisseurs sur la situation économique mondiale :

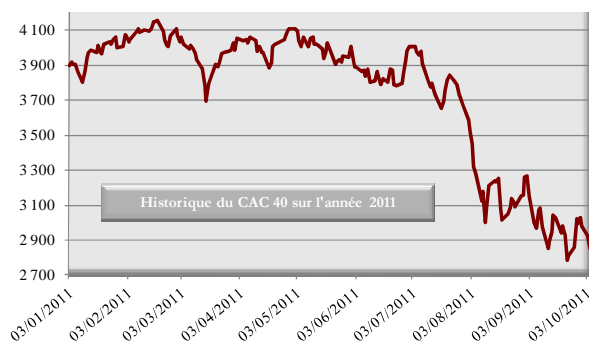
- Abaissement des perspectives de croissance du FMI pour les Etats-Unis (1.8% en 2011 contre 2.5% anticipés précédemment) et pour la zone euro (1.6% en 2011 contre 2% anticipés)
- Détérioration du climat des affaires sur les marchés européens et baisse du moral des ménages
- Hausse de l'inflation à 3% en Europe (contre un objectif de 2% pour la BCE). Une éventuelle baisse des taux directeurs pourrait être décidée ce jeudi à Berlin
- Stabilisation du chômage à un niveau élevé de 10% en zone euro (Août 2011)

Durant ce mois de septembre, la grise grecque est restée au centre de toutes les attentions :

- Chaque pays de la zone euro s'est attaché à faire voter la réforme du FESF. Aujourd'hui, 14 membres sur 17 l'ont ratifiée, la Slovaquie, les Pays-Bas et Malte n'ayant toujours pas donné leur accord.
- Fin septembre, mauvaise nouvelle annoncée par le ministre de finances grec : **la Grèce ne sera pas en mesure de respecter les objectifs de déficit qui lui ont été assignés par ses bailleurs de fonds internationaux pour 2011 et 2012 malgré les restrictions budgétaires déjà réalisées.**

Dès lors, les ministres des finances de l'Eurogroup ont souhaité reporter leur décision concernant le déblocage d'une nouvelle tranche d'aide à la Grèce s'élevant à 8 milliards d'euros.

Cette absence de réponse politique forte et unanime pèse sur les marchés financiers, qui enregistrent leur plus mauvais trimestre depuis 2002 (le CAC 40 perd 25,10% au T3 2011)



Mais il nous reste tout de même quelques raisons d'espérer...

Premièrement, les européens ne souhaitent pas abandonner la Grèce. Prendre une décision commune n'est pas chose facile et demande du temps mais chacun a finalement le même intérêt et personne ne sortirait gagnant d'une implosion de la zone euro. La réponse politique forte et coordonnée sur le sauvetage de Dexia rassure également.

Deuxièmement, la Grèce contribue pour seulement 2.6% au PIB de la Zone Euro en 2010, ce qui apparaît comme négligeable...

Troisièmement, les effets d'un défaut de paiement de la Grèce seraient largement soutenables pour nos banques et nos compagnies d'assurance. Elles ont en outre déjà anticipé cet événement en constituant des provisions. A titre indicatif, fin septembre, l'exposition des banques françaises à la dette grecque représentait 8.2 milliards d'euros alors que les quatre grandes banques françaises les plus exposées (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole et BPCE) enregistraient un résultat net 2010 global de 18.95 milliards d'euros.

Depuis l'accord du 21 juillet 2011, les banques ont déjà acté une perte de 21% sur leurs engagements en Grèce mais elles se doutent bien qu'un effort supplémentaire leur sera demandé. Cela aurait pourtant, à notre sens, peu d'effet sur leur situation financière compte tenu du niveau de leurs fonds propres. Elles devront à nouveau provisionner et s'assurer d'une absence de contagion aux autres pays européens en difficultés.

Quatrièmement, si l'on regarde d'un peu plus près l'endettement français, on retrouve le sens de la mesure et des chiffres. Notre dette publique s'élève à 1 692.7 milliards d'euros... un chiffre quasiment équivalent à la somme des encours du Livret A (210.4 milliards d'euros) et de l'assurance-vie (1 379 milliards d'euros) !

Cinquièmement, le PIB mondial reste en croissance et l'épargne mondiale n'a jamais été aussi élevée.

Sixièmement, la valorisation de nombreuses sociétés comporte aujourd'hui de fortes incohérences... Ces dernières intègrent des baisses de bénéfices largement supérieures aux attentes logiques.

Au regard de leur bilan, les entreprises sont aujourd'hui bien plus aptes à affronter un ralentissement qu'en 2008. Elles n'ont en effet pas embauché massivement dans la reprise de 2009/2010 et démontrent une souplesse et une réactivité étonnante.

Aujourd'hui, les quarante sociétés françaises les plus importantes pèsent en Bourse l'équivalent de 794 milliards d'euro, ce qui représente à peine plus que la valeur comptable de leurs propres actifs... Certaines valeurs se traitent même en bourse moins que leur actif net...

A titre d'exemple :

- **Carrefour** est valorisée 12 milliards d'euros alors que la valeur de son seul patrimoine immobilier est évaluée à 15 milliards d'euros.
- **Total** est valorisée 78.4 milliards d'euros, soit l'équivalent de 1.3 milliards de barils de pétrole brut et donc 1.5 années de production (au cours actuel du baril). Une misère quand on sait que les réserves prouvées de Total représentent plus de douze années de production !
- **Air France KLM** (qui n'est pas dans le CAC 40) ne vaut pas plus que l'équivalent de 5 Airbus 380, alors qu'elle en a commandé 12 !

La patience reste donc aujourd'hui plus que jamais de mise...

PROMETHEE CONSEIL

Conseil en Gestion de Patrimoine

22, Place Gambetta - 33 000 Bordeaux - 05 56 52 91 54

www.promethee-conseil.com