



FLASH

MARCHÉS

AVRIL 2017

« FREXIT OR NOT FREXIT ? »

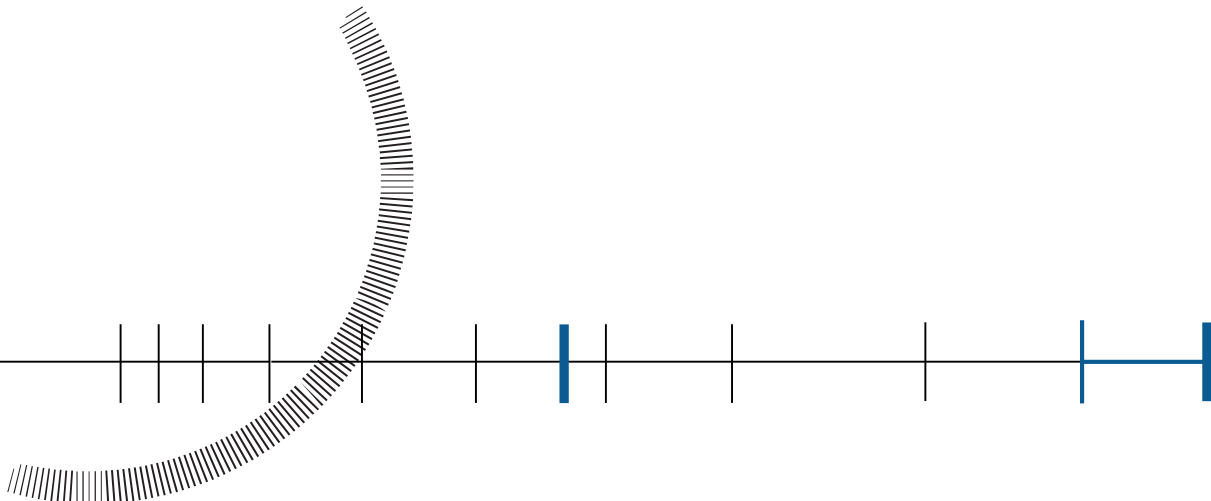
Le scénario, même peu probable, d'une victoire du Front National aux élections (présidentielle et législatives) inquiète les investisseurs internationaux. L'économie française subirait une onde de choc en plusieurs étapes.

Suivez-nous !



Jean-Marie MERCADAL

Directeur Général Délégué
en charge des gestions



Les sondages donnent Marine Le Pen en tête du premier tour (ou au moins en deuxième position), ce qui sème le trouble auprès des investisseurs internationaux qui ne connaissent pas bien le mode fonctionnement du scrutin. Or, la France est considérée comme systémique en tant que deuxième économie de la zone et membre fondateur de l'Union Européenne.

Il y a toutefois à ce stade peu de chance que, d'une part elle soit élue au second tour, puis qu'elle obtienne ensuite la majorité à l'Assemblée Nationale. Sans majorité, les pouvoirs du président sont faibles. Ceci étant dit, si un tel cas de figure se produit, la réaction des marchés se ferait en deux temps :

- Après le deuxième tour de l'élection présidentielle, et avant les législatives, **une onde de choc soudaine mais sûrement limitée par la perspective des élections à suivre.** Nous pouvons estimer que le spread France/Allemagne pourrait s'écarter instantanément dans une fourchette 200/300 pb, avec une contagion naturelle sur les autres pays périphériques. La bourse de Paris pourrait reculer de l'ordre de 20 % et le dollar s'apprécier de plusieurs figures, au moins jusqu'à la parité. Si nous sommes convaincus qu'il n'y aura pas ensuite de majorité à l'Assemblée Nationale, il convient d'en tirer parti et d'acheter ;

- **Si jamais la nouvelle présidence réussit ensuite à obtenir une majorité législative,** les conséquences seraient alors beaucoup plus sérieuses et également instantanées sur les marchés, même si au final le processus de sortie de l'euro ne se matérialise pas avant plusieurs années, voire pas du tout. Dans ce cas de figure, il n'y a plus de limite et des niveaux de 500 pb de spread avec l'Allemagne seraient envisageables, assortis d'une chute boursière de plus de 25 %, d'une envolée du dollar et de l'or, avec des conséquences pour tous les marchés européens et mondiaux, et surtout périphériques. Dans un tel scénario, les comptes d'épargne seraient bloqués pour éviter une fuite des capitaux, une crise de liquidités affecterait les actifs financiers du pays, et donc les banques...

À plus long terme, la sortie de l'euro serait catastrophique pour l'économie française. L'institut « Montaigne » s'est livré

à l'exercice difficile et délicat d'en chiffrer les conséquences. Dès la première année, le PIB serait en baisse de 2,3 % sur le scénario médian et de 9 % à long terme, avec une baisse de l'ordre 15 % du nouveau franc et naturellement une hausse des taux d'intérêt. L'inflation remonterait de fait et logiquement pour une économie en déficit commercial chronique, dans une fourchette estimée de 3 à 4 %. Le solde commercial pourrait en revanche s'améliorer avec une hausse des exportations, mais ce n'est pas acquis compte tenu de la nature de notre commerce (importation de produits de nécessité comme les matières premières et exportation de produits à valeur ajoutée, donc peu sensibles aux effets prix).

Par ailleurs, la sortie naturelle de l'Union Européenne qui suivrait ce choc remettrait en cause tous les accords commerciaux actuels.

Le cas des obligations françaises et de la monnaie de leur remboursement serait aussi problématique.

Très schématiquement, elles seraient remboursées en francs ou en euros selon la nature du prospectus d'émission. Pour les gouvernementales, les prospectus sont français, donc elles seront remboursées en francs pour les souscripteurs nationaux et en euros pour les étrangers. Le taux de détention à l'international est de l'ordre de 60 %. L'endettement du pays serait ainsi aggravé et la France aurait ensuite du mal à placer ses futures émissions, sauf à des taux d'intérêt très élevés, ce qui pèsera sur le budget et entraînera obligatoirement une hausse des impôts. Pour les obligations d'entreprises, c'est plus ou moins le même dispositif, sauf que les cas sont beaucoup plus nombreux et problématiques, ce qui pèsera lourdement sur leurs comptes. En résumé, l'onde de choc économique et financière serait forte.

Toutefois, nous pensons que ce risque est surestimé et crée une prime de risque excessive sur les actions européennes alors que les fondamentaux économiques et micro-économiques sont plutôt en amélioration.

Achévé de rédiger le 10/04/2017

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Ce document est destiné exclusivement à des clients professionnels/non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'OFI Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par OFI Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. OFI Asset Management se réserve la possibilité de modifier les

informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part d'OFI Asset Management. OFI Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, OFI Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

OFI ASSET MANAGEMENT • Société de gestion de portefeuille • RCS Paris 384 940 342 • Agrément N° GP 92-12
S.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 42 000 000 euros • APE 6630Z • FR 51384940342