

## La France et la zone euro proches du krach obligataire.

Comme nous l'annonçons depuis plusieurs mois, la volatilité s'est non seulement installée sur les marchés financiers, mais ne cesse de s'intensifier.

Ainsi, au gré des déclarations de Donald Trump, des sondages sur l'issue des élections présidentielles françaises, ou encore des annonces du FMI sur l'état de l'économie grecque, les marchés passent de l'euphorie à la déprime et réciproquement.

Une fois encore, il est donc indispensable de garder la tête froide et de faire ses prévisions sur la base des fondamentaux économiques.

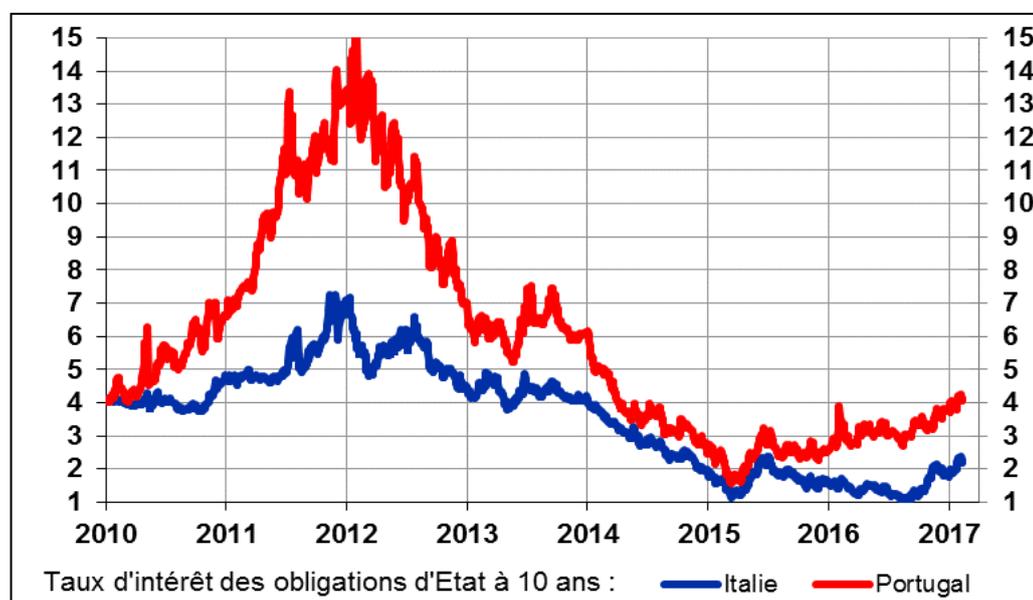
Ainsi, au regard de ces derniers, il ne fait aucun doute que les marchés boursiers et obligataires sont surévalués et que des ajustements baissiers sur les cours des actions et haussiers sur les taux des obligations d'Etat vont se produire dans les prochains mois. Et ce d'autant que l'instabilité politique va rester forte.

D'ores et déjà, les taux des obligations des Etats eurolandais ont fortement augmenté au cours des derniers mois, une tension qui s'intensifie depuis quelques semaines.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes : de 1,18 % fin septembre 2016, le taux à dix ans des obligations de l'Etat italien a atteint 2,37 % le 26 février, un plus haut depuis le 6 juillet 2015.

Au Portugal, la note est encore plus salée, puisque le taux dix ans s'est hissé à 4,24 %, un sommet depuis mars 2014.

### Taux d'intérêt des obligations d'Etat à 10 ans : le Portugal et l'Italie de nouveau dans la tourmente.



Source : ACDEFI

Quant à l'Espagne, si la tension des taux longs demeure moins marquée qu'au Portugal et en Italie, le taux dix ans a tout de même atteint 1,8 %. C'est certes le même niveau qu'en février 2016, mais 0,9 point de plus qu'en septembre dernier.

Le plus troublant est que l'augmentation des taux longs espagnols depuis le plus bas de septembre est inférieure à celle de la France.

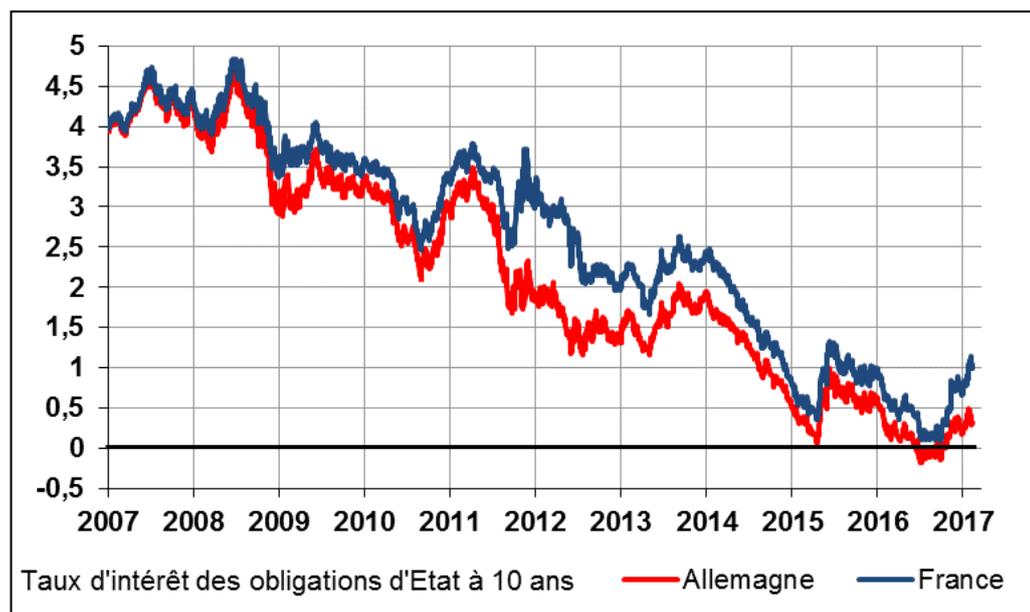
L'augmentation du taux dix ans français au cours des cinq derniers mois est effectivement de 1,04 point, ce qui place la France en deuxième position de la plus forte tension obligataire dans la zone euro, juste derrière l'Italie. Il n'y a assurément pas de quoi pavoiser.

**La France et l'Italie championne d'Europe du « krach obligataire ».**

Taux d'intérêt des obligations à 10 ans	28/09/2016	29/12/2016	06/02/2017	Différence depuis le 28/9
Allemagne	-0,15	0,18	0,37	0,52
France	0,099	0,65	1,14	1,041
Espagne	0,91	1,33	1,79	0,88
Italie	1,18	1,8	2,37	1,19
Portugal	3,33	3,76	4,24	0,91

Source : ACDEFI

Avec un niveau du taux d'intérêt de l'OAT à dix ans de 1,14 %, il n'y a certes pas encore péril en la demeure, mais de quoi rappeler que la crédibilité de l'Etat français reste faible et à peine supérieure à celle de l'Etat espagnol.

**L'Etat français, de moins en moins crédible, commence à inquiéter les investisseurs.**

Source : ACDEFI

L'évolution la plus inquiétante réside d'ailleurs dans l'augmentation du différentiel de taux à dix ans entre la France et l'Allemagne.

Alors qu'il était inférieur à 0,25 point à l'automne dernier, ce spread a ainsi dépassé les 0,77 le 6 février, un plus haut depuis le 9 novembre 2012.

## Le spread France-Allemagne au sommet depuis novembre 2012.



Source : ACDEFI

Là aussi, il n'y a pas, pour le moment de quoi paniquer. Cependant, compte tenu de l'instabilité politique qui s'installe dans l'Hexagone et du risque de forte remontée du déficit public français en 2017, ce spread devrait encore fortement augmenter au cours des prochains mois.

Et pour ceux qui pensent qu'une politique europhobe et/ou de dérapages budgétaire n'aurait que peu d'impact sur les taux longs français, rappelons simplement que lorsque la Grèce était au bord de la sortie de la zone euro, le taux dix ans grec a flambé à près de 40 %. Début 2015, après la victoire de Tsipras, il a également frôlé les 20 %.

## La Grèce nous rappelle constamment ce qui nous attend en cas de dérapage politique...



Source : ACDEFI

Et d'ailleurs, avec le récent avertissement du FMI sur l'état dramatique de l'économie grecque, le taux dix ans grec est reparti à la hausse, se rapprochant dangereusement des 8 %.

De quoi souligner ce qui pourrait arriver aux pays tentés par des chimères extrémistes et refusant de moderniser leurs structures économiques. A commencer par notre douce France.

Il n'y a donc plus de doute : le krach obligataire a bien commencé dans la zone euro et ne manquera pas de s'intensifier au cours des prochains mois.

Avec un premier test majeur : les élections législatives néerlandaises du 15 mars. Si l'extrême droite l'emporte et a fortiori si elle peut former un gouvernement (ce qui n'est pour le moment pas envisagé), les marchés obligataires mais aussi boursiers devraient connaître de fortes secousses.

*Marc Touati*