



Fragilité des marchés boursiers européens et répercussions politiques inévitables à venir

La capitalisation boursière de la Zone Euro rapportée à sa richesse nationale (PNB) est faible¹ : A la fin de l'année 2015, elle représente 43%. Aux Etats-Unis, elle représente 143%.

Faute de capitaux, les marchés boursiers européens dans leur ensemble sont fragiles, voués à des mouvements spéculatifs aléatoires, notamment par le biais des marchés dérivés, qui représentent un encours assez faible en Europe. Le gisement sur l'indice Eurostoxx 50 est de l'ordre de 117 milliards EUR. Sur l'indice américain Standard & Poor's 500, ce gisement est de 411 milliards USD². Le rapport est presque de 1 à 4, sur ces seuls indices et en ne se basant que sur l'observation de la première échéance. Pour des fonds spéculatifs, des robots suiveurs de tendance, des modèles systématiques, des ETF, il est plus aisé sur des marchés plus restreints de pousser à des décalages de marché, dans un sens ou dans l'autre. De fait, de tels décalages sont souvent constatés pour qui investit en continu sur les marchés boursiers.

Les raisons de cette insuffisance de capitaux sont bien connues. D'une part, un manque de culture et d'intérêt en Europe par rapport à la bourse. Lors de son discours annuel sur l'état de l'Union devant les deux chambres réunies en Congrès le 30 janvier 2018, le Président américain affirme dans ses premiers propos que « la bourse a volé d'un record à l'autre, gagnant 8 trilliards USD en valeur. C'est une bonne nouvelle pour les Américains. » Le 12 septembre 2018, Jean-Claude Juncker, dans le discours de l'état de l'Union Européenne, qui aborde pourtant assez longuement la situation économique de la zone, n'aborde pas une fois le sujet de la bourse. Voilà pour la différence, profonde, de culture. D'autre part, des contraintes réglementaires et fiscales limitent, voire interdisent, l'investissement en bourse. S'agissant des institutions, celles-ci sont (très) fortement encadrées par les contraintes posées par Solvency II pour les assureurs et Bâle 3 pour les banques. Pour les clients privés, jusqu'à une période récente, la fiscalité en France était souvent confiscatoire. La mise en place de la *flat tax* à 30% a constitué une réelle avancée.

Les conséquences d'une telle situation sont de deux ordres. D'une part, une trop faible valorisation rend l'attaque spéculative à la baisse d'une société plus aisée. Dans leurs mouvements baissiers, les indices entraînent toutes les valeurs, y compris celles de bonne qualité. D'autre part, à l'inverse, il existe un vrai risque de voir un certain nombre de sociétés françaises et européennes se faire acheter à bon compte par des investisseurs étrangers. Les exemples sont nombreux de ces sociétés peu valorisées –dans l'absolu, mais aussi au regard de leurs résultats et de leurs actifs– sans actionnaire majoritaire et, parfois déjà, un gros actionnaire étranger. Il y a le groupe hôtelier ACCOR, qui ne vaut que 12 milliards EUR, dont les deux premiers actionnaires sont chinois pour l'un (Jinjiang Intl. Holding, 11.65% du capital) et qatari pour l'autre (Qatar Inv. Authority, 10.14% du capital). Il y a, bien sûr, une partie du secteur technologique français : ATOS, 8 milliards EUR, a pour principal actionnaire l'Allemand SIEMENS (11.68% du capital) ; ALTRAN³, 45.000 ingénieurs à travers le monde, pèse moins de 2 milliards EUR de capitalisation. Bien d'autres secteurs sont concernés. Le groupe REXEL (3 milliards EUR de capitalisation), spécialiste dans la distribution de matériel électrique, qui réalise environ 350 millions EUR de RN. Le groupe SPIE (2 milliards EUR de capitalisation), faiblement valorisé également, avec pour actionnaire à hauteur de 10% la Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ). Le groupe SMCP (Sandro Mage Claudie Pierlot, 1.5 milliards EUR de capitalisation) a pour actionnaire majoritaire (50.41%) le groupe chinois SHANDONG RUYI TECHNO., entreprise chinoise de textile. **Il est urgent de mieux capitaliser ces sociétés, de les rendre plus chères, plus solides, en développant une vraie culture actionnariale.**

Une grande fragilité peut également être constatée sur les marchés des dérivés de taux. La taille du gisement sur le contrat future dérivé de la dette américaine à 10 ans est de l'ordre de 500 milliards USD. Celle de la dette allemande est de l'ordre de 300 milliards EUR. Celle de la dette française n'est que de 89 milliards EUR. Celle de l'Italie, 51 milliards EUR. En conséquence, les accidents de liquidité –que l'on mesure, sur une base hebdomadaire, comme un écart de plus de 10 points de base entre les prix constatés offert et demandé– se multiplient sur les contrats OAT (France) et BTP (Italie). Depuis 2012 (création du contrat dérivé sur la dette française), on dénombre 0 accident sur le marché américain, 0 accident sur le marché allemand, 48 accidents sur le marché français et 65 accidents sur le marché italien.

15 novembre 2018

¹ Voir le site internet <https://fred.stlouisfed.org/> de la Réserve Fédérale de Saint-Louis pour plus d'informations.

² Sources Bloomberg, contrat générique <VG1 Index> sur Eurostoxx50 et contrats <ESI Index> et <SP1 Index> sur Standard & Poor's 500.

³ LMIF est actionnaire du groupe ALTRAN.