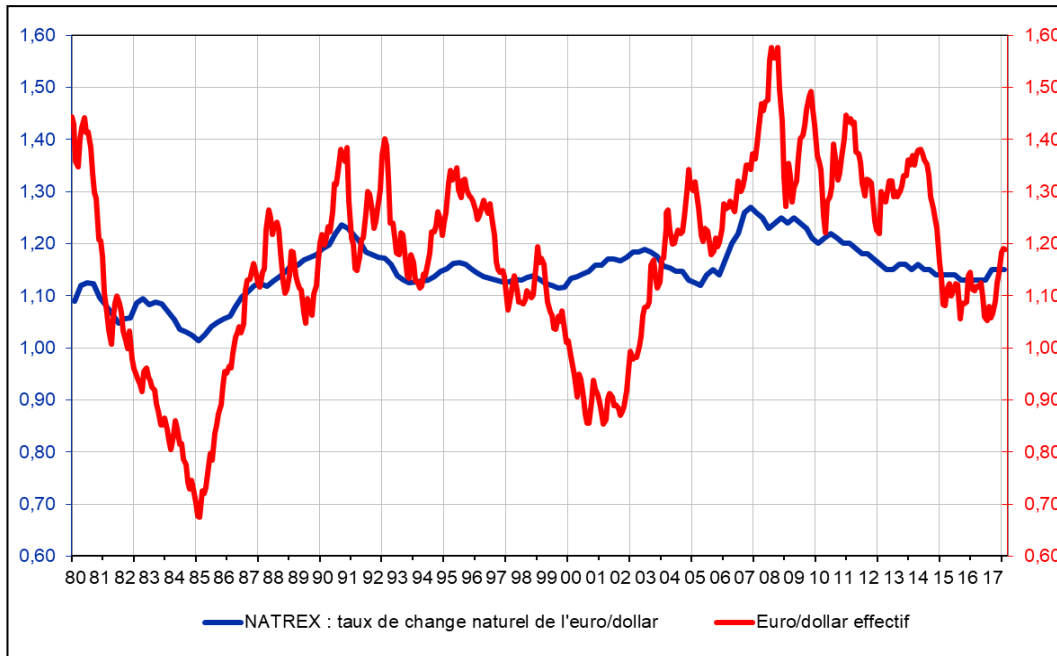


Euro, obligations, actions : trois bulles, trois dangers.

Plus les semaines passent (et malgré quelques ajustements correctifs justifiés mais passagers), plus les marchés financiers sont affectés par trois grands mouvements de bulle, qui deviennent par là même particulièrement dangereux. En l'occurrence, la flambée de l'euro/dollar, l'euphorie des marchés actions et la faiblesse des taux d'intérêt des obligations de la plupart des Etat eurolandais.

En effet, comme nous l'avons régulièrement souligné dans ces mêmes colonnes, le niveau d'équilibre de l'euro/dollar (dit Natrex, c'est-à-dire taux de change naturel en fonction des fondamentaux économiques : croissance, inflation, solde de la balance courante et épargne) est d'environ 1,15 dollar. Dès lors, avec des niveaux proches de 1,20, la devise européenne commence à devenir excessivement chère.

L'euro/dollar repart largement au-dessus de son niveau « normal »...



Sources : BCE, ACDEFI

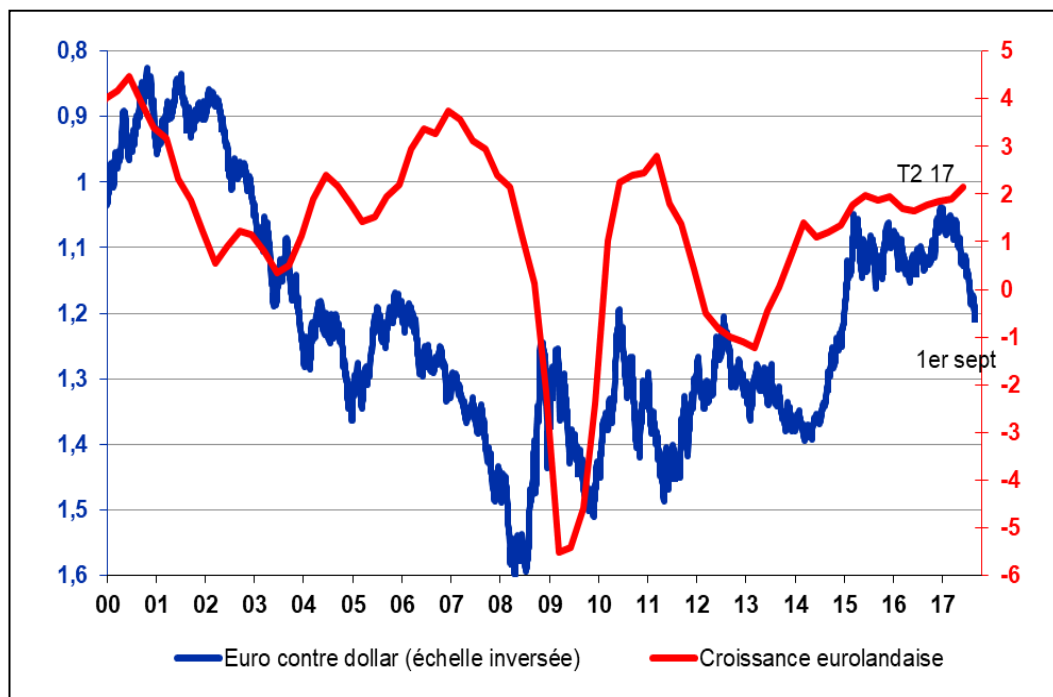
C'est donc bien reparti pour un tour : alors que l'économie eurolandaise commence à peine à sortir la tête de l'atonie économique, l'euro se remet à flamber, ce qui finira par susciter prochainement une nouvelle rechute de l'activité.

En effet, depuis 2007, c'est la même chanson : l'euro trop fort, que nous appelons également « l'euro killer », est une véritable punition pour les pays de l'UEM, à l'exception peut-être de l'Allemagne. Rappelons la réalité empirique : à chaque fois que l'euro s'apprécie de 10 % sur une année, il retire 0,4 point à la croissance eurolandaise.

Autrement dit, après quelques trimestres d'amélioration et en dépit de la bonne tenue des derniers indicateurs avancés de l'économie eurolandaise, il est malheureusement inévitable que cette dernière finisse par ralentir fortement d'ici la fin 2017.

L'euro repartira alors à la baisse, mais il sera déjà trop tard, le chômage et les déficits publics auront repris le triste chemin de la hausse, avec tous les risques sociaux que cela représente.

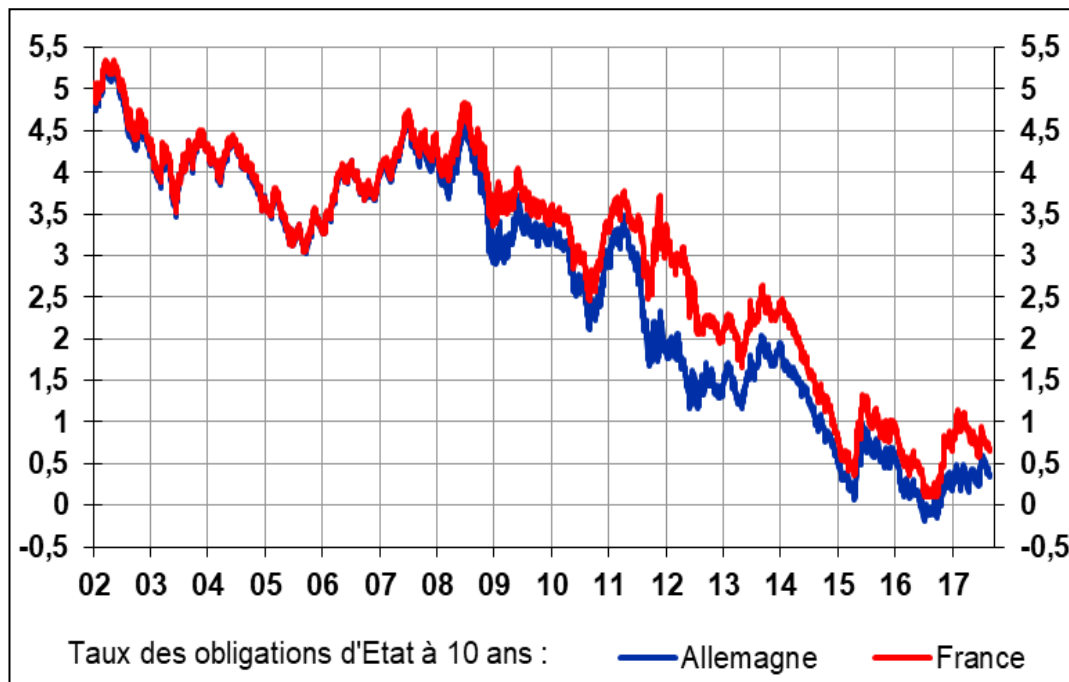
L'euro-killer est de retour...



Sources : Eurostat, BCE, ACDEFI

L'augmentation à venir des déficits publics et donc de la dette dans la zone euro rappelle d'ailleurs combien la faiblesse durable des taux d'intérêt des obligations d'Etat relève également d'une bulle, alimentée il est vrai par les largesses de la BCE.

La bulle obligataire continue...



Sources : BEA, BCE, ACDEFI

A la rigueur, seule l'Allemagne pourrait mériter de faibles taux d'intérêt sur sa dette publique (puisque cette dernière est en train de reculer). Mais pas aussi bas que les niveaux actuels, en l'occurrence 0,35 % !

Pire, comment peut-on accepter d'acheter des obligations du Trésor français à 10 ans avec un taux d'intérêt annuel de 0,6 %, alors que les objectifs de réduction des déficits publics ne seront pas atteints et que la dette publique française va bientôt atteindre 100 % du PIB ?!

A l'évidence, le réveil sera brutal.

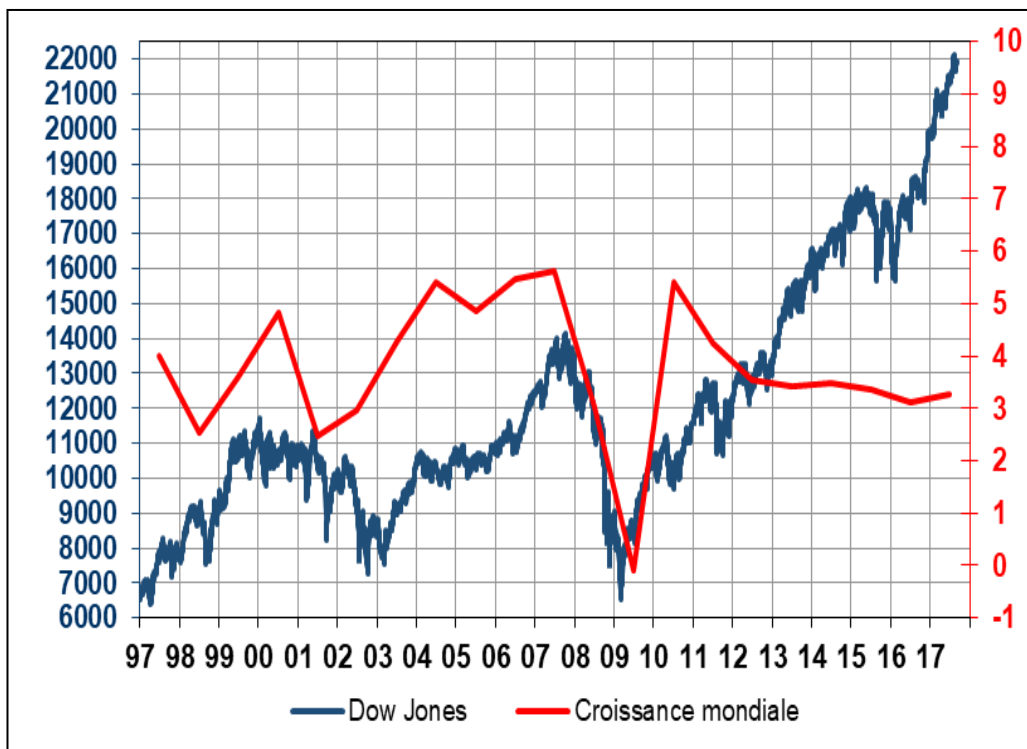
Cet aveuglement collectif est aussi présent sur les marchés boursiers européens et américains qui, malgré un léger mouvement correctif ces dernières semaines, continuent de défier l'entendement.

Bien entendu, la relative bonne tenue de la croissance mondiale (qui devrait avoisiner les 3,3 % cette année) peut justifier l'optimisme des investisseurs.

Pour autant, les niveaux actuels des grands indices boursiers demeurent vraiment excessifs, pour la simple raison qu'ils ne pourraient être économiquement justifiés qu'avec une croissance mondiale d'au moins 8 % !

Le graphique ci-dessous montre ainsi qu'une baisse significative du Dow Jones aurait déjà dû avoir lieu depuis plusieurs trimestres et finira forcément par se produire avec fracas au cours des prochains mois.

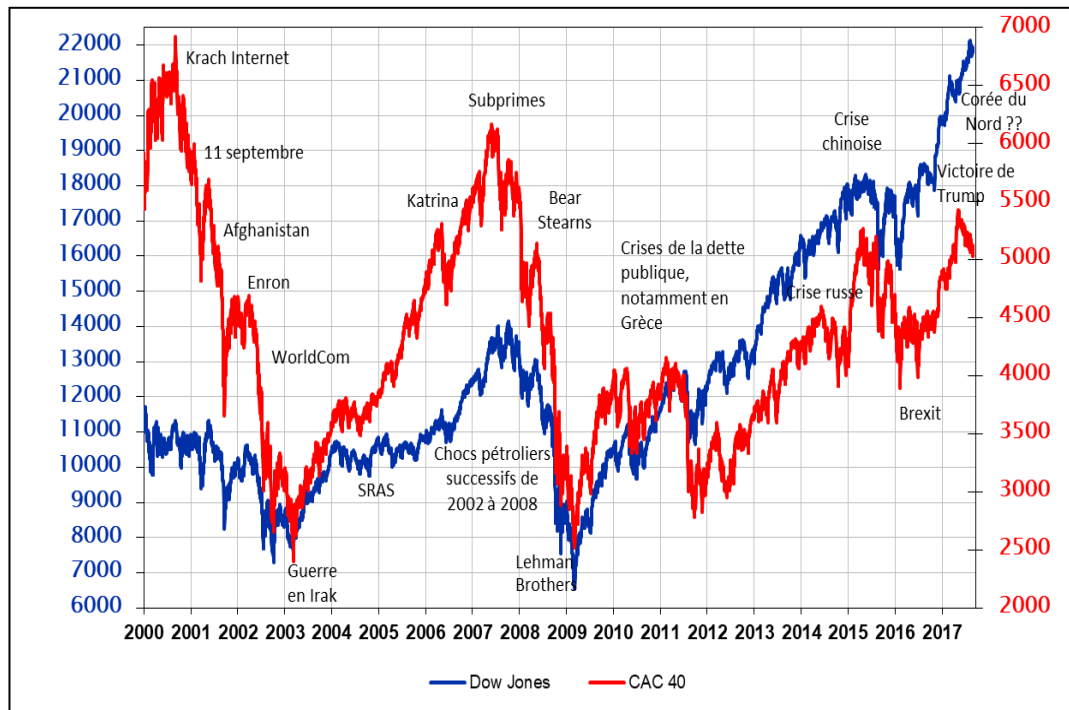
Flambée boursière et croissance mondiale : le réveil sera forcément brutal !



Sources : FMI, ACDEFI

Quant au Cac 40, même si, au contraire de ses principaux homologues (et notamment le Dow Jones et le Dax qui ont pulvérisé leurs précédents sommets historiques), il demeure encore loin de ses plafonds de l'année 2000 (6 950 points au plus haut), la prudence doit rester de mise.

Les risques sont ignorés, mais jusqu'à quand ?



Source : ACDEFI

Et pour cause : à côté de l'appréciation excessive de l'euro, tous les risques environnants sont ignorés : qu'ils soient géopolitiques (Corée du Nord, Moyen-Orient, Afrique), terroristes ou économiques (ralentissement de la croissance et augmentation des déficits publics).

Le jour où les investisseurs mondiaux vont se réveiller, la douche risque d'être particulièrement froide.

Allons, reprenons nos esprits, avant qu'il ne soit trop tard !

Marc Touati