



« FLASH » MARCHÉS

PAR MARC CRAQUELIN, DIRECTEUR DE LA GESTION D'ACTIFS

L'évolution des négociations entre la Grèce et ses créanciers et la perspective d'un référendum le 5 juillet prochain ouvrent une séquence de forte volatilité à court terme sur les marchés financiers. Toutefois, celle-ci n'affecte ni nos stratégies d'investissement de moyen et long terme ni notre confiance dans les perspectives de valorisation des actions de la zone euro.

Quelles sont les prochaines échéances pour la Grèce ?

- **Le 30 juin : première échéance de remboursement du plan d'aide financière à la Grèce.** En cas de non-remboursement des 1,6 Md€ qui lui sont dus, le FMI a fait savoir qu'il mettrait fin à son assistance au pays. Par ailleurs, cela rendrait très difficile la position de la BCE. Cette dernière a d'ailleurs déjà intégré la dégradation des perspectives budgétaires grecques, puisqu'elle n'a pas augmenté dimanche le plafond des prêts d'urgence ELA (*Emergency Liquidity Assistance*). La contrainte de liquidité est donc plus forte sur les banques grecques.
- **Le 5 juillet: référendum auprès de la population grecque.** La question, dont les termes exacts restent à définir, devrait porter sur l'acceptation du plan d'austérité.

Quelles sont les issues possibles du référendum ?

- **Si le « oui » l'emporte** (ce que prédisent les sondages): ce serait le scénario le plus favorable. Néanmoins, ce oui pourrait ouvrir une période d'instabilité politique en Grèce (possibilité d'élections anticipées) qui limiterait le plan proposé par les institutions, à la fois dans son montant et dans sa durée, avant qu'un 3^e plan d'aide – incluant une restructuration de la dette existante – ne soit discuté à partir de l'automne.
- **Si le « non » l'emporte:** le défaut serait assuré le 20 juillet. La BCE n'aurait d'autre choix que d'arrêter l'ELA, et les banques grecques seraient en faillite. Les craintes d'une sortie de la Grèce de la zone euro seraient renforcées.

Quel serait l'impact d'une sortie de la Grèce ?

- Difficile à quantifier, mais n'oublions pas que **l'influence économique de la Grèce est limitée.** Elle ne représente que 3,3% de la population et 1,8% du PIB de la zone euro.
- **Le coût financier d'une sortie de la Grèce pour la zone euro est à minimiser.** Le défaut de paiement porterait sur 350Md€, dont une partie sera probablement récupérable à terme, et dont 150Md€ sont portés par le Fonds de stabilité, suffisamment doté pour absorber la perte. La perte nette devrait donc être comprise entre 100 et 200 Md€, soit moins de 2% du PIB de la zone euro.
- **En revanche, il faut sans doute tabler sur une hausse de la prime de risque sur l'ensemble de la zone,** notamment dans les pays périphériques (Espagne, Portugal.)

Comment peuvent réagir les marchés ?

- Nous notons d'ores et déjà que **l'effet de la secousse était peut-être en partie attendu** par les marchés, ce qui limite son impact en proportion et en durée.
- **A très court terme,** il faut s'attendre à une baisse des marchés actions, notamment en zone euro.
- **Au-delà des prochains jours,** les institutions européennes vont sans aucun doute contrer le risque de contagion grâce aux dispositifs mis en œuvre depuis 2011 (OMT, QE, union bancaire, ESM...) ce qui devrait tôt ou tard rassurer les investisseurs, quelle que soit l'issue de la crise.

En résumé...

Un « oui » au référendum le 5 juillet serait évidemment la meilleure solution, et amènerait les investisseurs à se repositionner de façon plus constructive. Un « non » serait plus délicat à gérer. Mais même dans le cas d'une sortie de la Grèce, il est probable que la zone euro ressorte de cette période plus forte et plus attractive, sous réserve d'une transition correctement gérée.

Dans les deux cas, la correction des prochains jours devrait donner lieu à des opportunités d'achat une fois que la poussière sera retombée. Les investisseurs se concentreront alors sur les fondamentaux de la zone euro : redressement de la croissance économique et dynamique haussière des révisions bénéficiaires.

Sur le long terme, nous sommes convaincus que les perspectives européennes restent attractives. Comme l'a dit Alexis Tsipras à la fin de son discours et 80 ans après Franklin D. Roosevelt: « **The only thing we have to fear is fear itself** » !

Quel impact pour les fonds de La Financière de l'Echiquier ?

- **Echiquier Agressor** conserve un niveau de cash permettant de saisir d'éventuelles opportunités sur des dossiers attaqués.
- **Echiquier ARTY** a renforcé la semaine dernière son exposition actions, qui était tombée à un plus bas de 24,5%, et la maintient aujourd'hui à un niveau médian de 30%.