



PLATINIUM

## Point Hebdo – 10 février 2017

### Les risques politiques en France ont provoqué une envolée de l'écart de taux souverains avec l'Allemagne

L'écart entre le taux souverain 10 ans de la France et celui de l'Allemagne a atteint en début de semaine 76 points de base (pb), soit son plus haut niveau depuis 3 ans. Ce qui est d'autant plus marquant est la vitesse à laquelle l'écart s'est creusé : celui-ci était inférieur à 50 pb deux semaines auparavant. Quelles raisons peuvent expliquer ce mouvement significatif ?

#### Evolution de l'écart de taux souverains entre les obligations françaises (OAT) et allemandes (Bund) à 10 ans



Source : Bloomberg

#### Hausse du rendement de l'OAT liée aux risques politiques en France

L'écart de taux entre deux pays représente la prime que l'investisseur exige pour rémunérer le risque pris en investissant dans le pays le plus risqué. En fonction de la situation économique et politique du pays, l'écart varie parfois significativement comme cela a pu être le cas historiquement avec la Grèce par exemple. Le mouvement actuel d'écartement des taux entre la France et l'Allemagne est principalement lié à l'accroissement des risques politiques et à la poussée du populisme. Les marchés financiers intègrent en effet les incertitudes croissantes des résultats des prochaines élections présidentielles françaises. Les récentes affaires autour de François Fillon font augmenter la probabilité d'une accession de la candidate du Front National au pouvoir. Les investisseurs étrangers ne comprennent par ailleurs pas nécessairement le système à deux tours et ont donc une analyse limitée de la réalité en se fiant uniquement aux sondages du premier tour. La France est ainsi perçue de plus en plus négativement par ces intervenants car le pays pourrait sortir de la Zone Euro en cas de victoire de Madame le Pen.

L'augmentation de la prime de risque semble aussi liée à l'issue de la primaire de gauche. Une éventuelle alliance entre M. Mélenchon et M. Hamon serait en effet signe d'accroissement significatif des dépenses budgétaires : le revenu minimum pourrait par exemple coûter 500 milliards d'euros au budget du pays.

Un certain nombre d'intervenants préfèrent donc vendre des obligations souveraines françaises pour se repositionner sur des obligations ayant un profil moins risqué comme celles de l'Allemagne. Résultat : le rendement de l'OAT est passé de 0.8% en début d'année à plus de +1.1% il y a quelques jours, soit une hausse de près de 40% de son rendement.

Il existe par ailleurs un risque qu'aucune majorité n'émerge des élections législatives en raison du morcellement du paysage politique. Cela viendrait réduire les marges de manœuvre du prochain gouvernement et donc affaiblir sa capacité à assainir les finances publiques, d'où une prime de risque qui pourrait se justifier. L'autre illustration de la poussée de stress en France est le niveau de CDS (Credit Default Swap) du pays dont la prime est passée de 72 à 85 depuis le début de l'année.

### **Baisse du rendement du Bund liée à un retour à l'inversion au risque**

Le mouvement d'écartement s'explique également avec l'évolution de l'obligation souveraine allemande 10 ans (le Bund). Alors que la rémunération de l'OAT avait une trajectoire haussière comme nous l'avons vu, le rendement du Bund est globalement en baisse depuis la dernière semaine de janvier. Cela peut s'expliquer par un retour de l'aversion au risque lié à l'augmentation des risques politiques en Europe, à la situation bancaire en Italie mais aussi aux récentes décisions de Donald Trump en matière d'immigration. Le taux souverain allemand joue donc son rôle de valeur refuge et son rendement a baissé depuis 0.5%, son plus haut en janvier, à 0.3% aujourd'hui.

### **Quelles sont les évolutions à attendre ?**

Nous pouvons observer une légère réduction de l'écart de taux souverains entre la France et l'Allemagne, après que les événements du weekend ont été digérés. Les craintes peuvent en effet paraître surestimées lorsqu'on sait qu'il est peu probable d'assister à une victoire du Front National. Celui-ci est annoncé perdant au 2eme tour par tous les sondages. Le rendement de l'obligation française 10 ans risque toutefois de fluctuer significativement tant que les élections présidentielles et législatives ne sont pas jouées. Il serait donc prudent de se tenir à l'écart...



**Julien Dapsens**  
Assistant Gérant  
jdapsens@platinum-  
gestion.fr

#### *Avertissement*

*Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.*