

## Flash Stratégie

Mars 2017



Comment se prémunir d'une sortie de l'Euro?

**Paris, le 21 mars 2017**

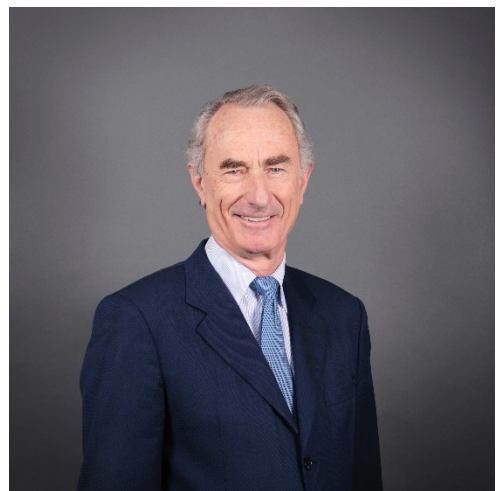
Le schéma économique de Marine le Pen prévoit une sortie de l'Union européenne et de l'Euro à la suite d'un referendum. Si ce programme est appliqué il risque de faire tache d'huile en Europe plus précisément en Italie où Beppe Grillo n'en demande pas plus pour sortir de l'Euro.

Nous sommes encore très loin d'une sortie de l'Euro: il faut une élection présidentielle, suivie d'élections législatives puis un referendum puis la mise en place physique de la sortie.

Mais comme on l'a vu l'impensable arrive.

C'est pourquoi nous tentons d'envisager une implosion totale ou partielle de l'Euro et ses conséquences pour la France.

Et nous traiterons surtout de comment s'en protéger.



Jean Borjeix  
Président du Comité d'investissement

## Le point essentiel du programme du front national : la sortie de l'Euro..

La mesure la plus importante du programme de Marine le Pen est le référendum sur la sortie de l'Union européenne et donc par conséquence de l'Euro.

L'Engagement n°1 de ses 144 Engagements stipule :

- *Retrouver notre liberté et la maîtrise de notre destin en restituant au peuple français sa souveraineté (monétaire, législative, territoriale, économique). Pour cela, une négociation sera engagée avec nos partenaires européens suivie d'un référendum sur notre appartenance à l'Union européenne,*

Si la sortie de l'Union Européenne est plébiscitée le retour au franc s'imposera.

Le schéma du retour au franc est déjà préparé. Il se traduit essentiellement par la création d'un **euro français**.

La valeur de cet euro français serait fixée par l'Etat au départ à parité avec l'Euro historique. L'euro français en effet doit permettre de rembourser les emprunts libellés en véritable Euros ou en dollars qui avaient été émis pour financer les déficits publics de ces dernières années. Les emprunts encore en circulation sont détenus à 66 % par des étrangers. Les nouvelles émissions devront permettre de rembourser les emprunts en circulation lorsqu'ils seront arrivés à échéance. Pour ce faire la Banque de France sera sollicitée.

## L'euro français connaîtra une baisse rapide par rapport à l'Euro

Si le crédit de la France se détériore, comme c'est inéluctable, la Banque de France sera conduite à émettre de plus en plus d'euros français pour payer les sommes à rembourser en véritables Euros.

La planche à billets de la Banque de France conduira très rapidement les opérateurs à exiger une prime de risque sous forme de rendement renforcé comme ce fut le cas de certaines émissions européennes lors de la crise grecque.

Mais dans cette hypothèse la BCE n'interviendrait pas pour racheter des titres français et soutenir leur cours. La Banque de France serait sollicitée pour émettre toujours plus d'euros français et la monnaie nationale se déprécierait progressivement.

L'historique de la parité du Franc contre Deutsche Mark (**Graphique 1**) illustre bien cette dépréciation.

La situation serait comparable à celle de l'Argentine des années 2000, après que le peso ait été arrimé au dollar sans que les réformes de structure du pays inscrites au chapitre permettent cet arrimage, la monnaie allant de dévaluations en dévaluations jusqu'à la banqueroute (**Graphique 2**).

**Madame le Pen n'a pas intégré dans son**

**programme économique une rapide et forte baisse de l'euro français.**

Le cout pour les finances publiques sera très élevé: à la fois de par l'augmentation du service de la dette à cause de la remontée des taux (les taux actuels de l'ordre de 1% pour la dette à 10 ans seraient portés rapidement à plus de 3%) et le poids d'une dette à rembourser avec un euro français dévalué.

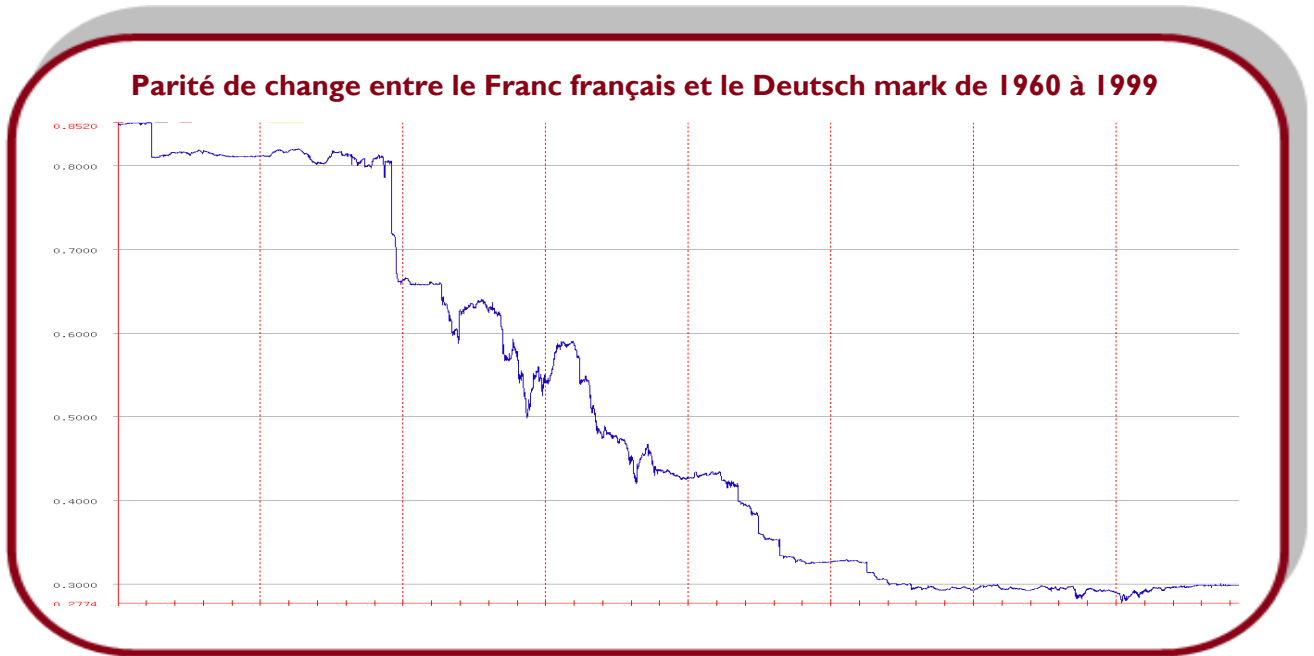
La politique économique ne sera pas orientée vers la défense de la monnaie. La politique monétaire qui lui sera associée s'éloignera le plus possible de la politique actuelle inspirée par l'Allemagne. Elle sera beaucoup plus intéressée à la mise en application d'un modèle économique proche de celui de Jean Luc Mélenchon.

Ce modèle économique « Mélan-chonien » de Marine le Pen n'aurait pas pu être mis en place dans le cadre de l'Euro, Bruxelles l'interdisant.

D'où la stratégie de sortie de la monnaie unique au prix de l'abandon de l'appui de la BCE. On connaît bien les conséquences de ces politiques de repli sur soi: **des dévaluations en chaîne conduisant à une quasi faillite.**

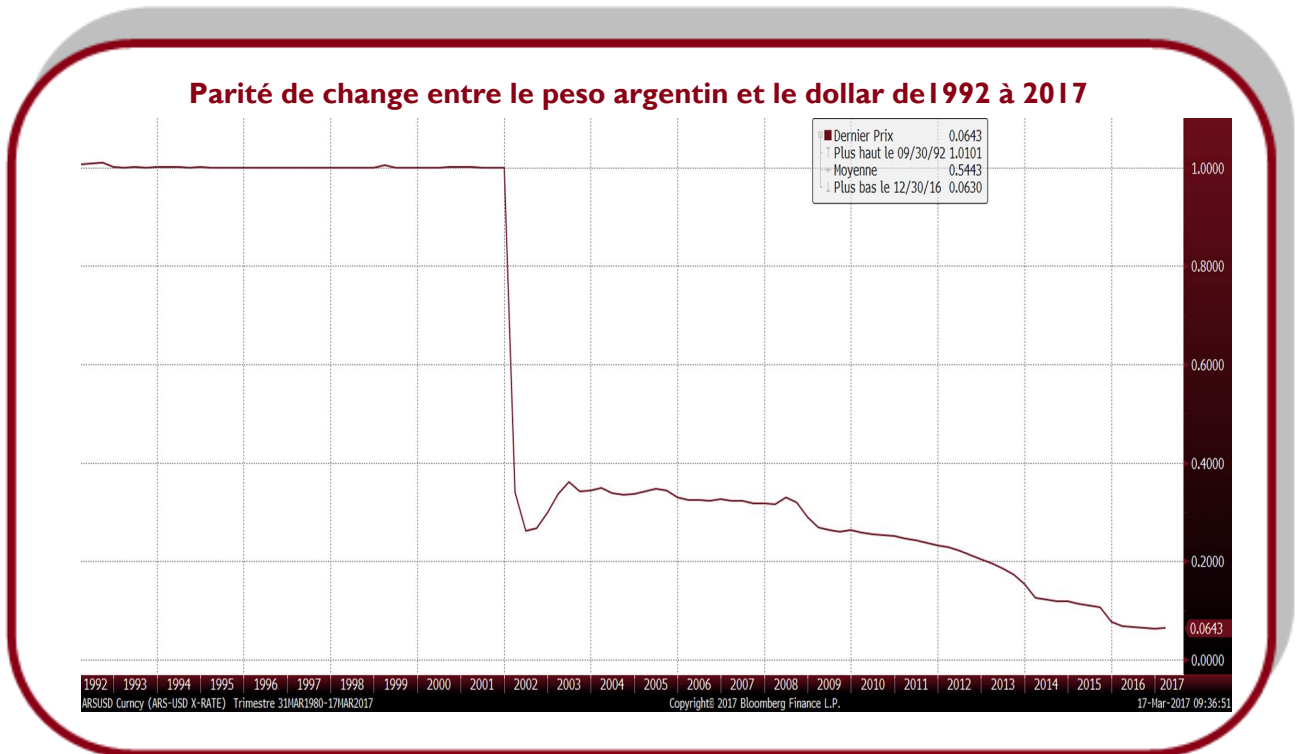
Graphique n°1:

Evolution du Franc Deutsche Mark



Graphique n°2:

Evolution du peso argentin



## Quels actifs privilégier ? Les devises

C'est dans ce contexte que les arbitrages d'actifs ou leur couverture doivent être envisagés.

Commençons par nous poser la question du change.

La première réaction serait de **rester investi en Euro**. Nous verrons dans une section ultérieure comment rester investi dans cette devise devenue étrangère.

La sortie de la France de la zone Euro entrainera la sortie d'autres pays fragiles, dont, à coup sûr, l'Italie, le Portugal et la Grèce. Les perturbations financières qui s'en suivront entraineront très probablement une crise financière générale.

En faisant l'hypothèse que l'Euro n'éclate pas complètement, la zone Euro deviendra une sorte de zone Deutsch Mark liée aux pays du Nord de l'Europe dont on a souvent évoqué la naissance par la mise en place d'un Euro à 2 vitesses.

Bien que dans ce nouvel euro-DM les actifs allemands aient des chances de bien se comporter, on ne pourra

certainement pas faire l'économie d'une période d'incertitudes ou de crises qui affaibliront temporairement la valeur des actifs détenus dans cette devise.

Hors zone Euro, le **Franc suisse, le dollar et même le yen** restent statistiquement les meilleures monnaies refuge dès que la situation internationale se détériore, dans quelque pays que ce soit. Le yen est une monnaie un peu exotique pour des européens. Le dollar présente une part d'aléa compte tenu de la personnalité du nouveau Président américain. On privilégiera donc le Franc suisse parmi les monnaies refuge.

Par ailleurs, malgré le caractère européen de la crise, les monnaies du nord de l'Europe hors zone Euro comme les monnaies scandinaves (**couronnes danoises et suédoises**) peuvent offrir une couverture complémentaire aux placements allemands en euros.

La **devise norvégienne** (hors Union européenne et hors zone Europe) reste fortement influencée par les variations de cours du pétrole et permet de jouer une éventuelle reprise des cours.

## Quels actifs privilégier ? L'or et les obligations

Dans de telles circonstances, l'or est incontournable et devrait fournir une protection efficace dans la mesure où la meilleure période pour l'or a été celle des années 70, en pleine crise financière dans l'attente de la refonte du système monétaire international.

La détention d'or physique reste compliquée mais certains ETF donnent à tout particulier la possibilité d'acquérir des produits financiers répliquant les variations de ce métal précieux.

Il faut cependant reconnaître que le statut mixte de l'or, à la fois instrument de réserve et matière première, rend impossible toute prévision sur ses cours et que cette classe d'actifs ne peut que représenter une part limitée d'une épargne.

L'autre classe d'actif considérée traditionnellement est constituée des **obligations gouvernementales**.

En matière d'emprunts d'Etat, il conviendra d'éviter ceux de l'Etat français, qui doit emprunter 185 milliards d'euros en 2017. Les emprunts de l'Etat français risquent en effet de subir rapidement des hausses de taux, les marchés réclamant une forte prime de risque. La valeur des emprunts baissera à due concurrence.

Nous ne traiterons pas ici de la question complexe et non résolue de la devise de remboursement: l'Etat remboursera-t-il en euros français ou devra-t-il rembourser en Euro à partir d'un euro français dévalué, ce qui augmentera mécaniquement le montant de dette.

On peut néanmoins penser que dans tous les cas un traitement différencié des

détenteurs français et étrangers (l'essentiel de la dette de l'Etat français est détenue par des non français) s'appliquerait et que le résident fiscal français ne bénéficierait pas de cet effet positif.

Il serait beaucoup plus sur d'arbitrer en faveur des **emprunts allemands** considérés eux aussi traditionnellement comme des actifs refuges; la demande de ce type de titres entrainera une nouvelle baisse de taux et une hausse de la valeur de cet actif.

Les **emprunts américains** offrent également la protection de la zone dollar et le rendement.

Les **emprunts privés** émis par les sociétés, surtout hors zone euro, sont probablement plus surs que les emprunts des Etats faibles de la zone Euro à l'image de la France, de l'Italie ou de l'Espagne. Pour autant ils risquent de ne pas résister à court terme aux effets de:

- la demande de plus de rendement de la part des investisseurs et d'un retour à des taux d'intérêt long terme plus élevés,
- la dégradation générale des marchés, comme le comportement des emprunts « high yield » l'a montré au cours des derniers retournements importants des marchés.

L'investisseur qui souhaite rester investi en obligations peut alors se tourner vers les **fonds dits flexibles** dans la mesure où leurs gérants adaptent la durée de l'ensemble de leurs portefeuilles aux conditions des marchés.

## Quels actifs privilégier ? Les actions

Les **actions** constituent les actifs les plus sensibles aux retournements de tendance des marchés mais généralement sur courte période.

Dans l'hypothèse d'un retrait de la France de l'Euro, ou, pire, de l'implosion de l'Euro, elles auront à affronter la panique des marchés dans un premier temps. Par la suite les sociétés bénéficieront de la dévaluation de l'euro français comme ce fut le cas de toutes les dévaluations du passé, y compris celle des sociétés britanniques après le Brexit, ce qui fait mécaniquement remonter les cours.

Le **marché américain**, systématiquement moins volatile que les marchés européens, résistera mieux.

Au sein des marchés européens, il conviendra de privilégier les grandes capitalisations (« **large caps** »).

La meilleure maîtrise du risque offerte par les grandes capitalisations, (ou par leurs indices représentatifs ou par des ETFs de ces indices), provient de la répartition de leurs activités dans différentes devises et dans une large répartition géographique.

Il faudra donc éviter d'être investi sur les *small et mid caps* qui, étant plus concentrées géographiquement, seront plus affectées. Leur marché étant moins liquide, elles ont par ailleurs tendance à amplifier les crises.

Par ailleurs, les risques qui demeurent sur les larges capitalisations peuvent eux-mêmes être couverts par l'achat de **contrats futures** ou de produits de couverture liés aux **indices de volatilité**, le plus connu étant le VIX (**Graphique 3**) mesurant les écarts de cours sur les marchés américains. Sur les marchés européens des indices de volatilité créés par Euronext en euros, sont aussi disponibles comme le VCAC (CAC 40 VOLA IDX).

Actuellement ces indices sont étonnement bon marché autour de 11 euros pour le VCAC contre des niveaux moyens sur un an de l'ordre de 20 et un record en 2016 de 36. Ce dernier niveau sera certainement atteint en cas d'aggravation de la situation politique française.

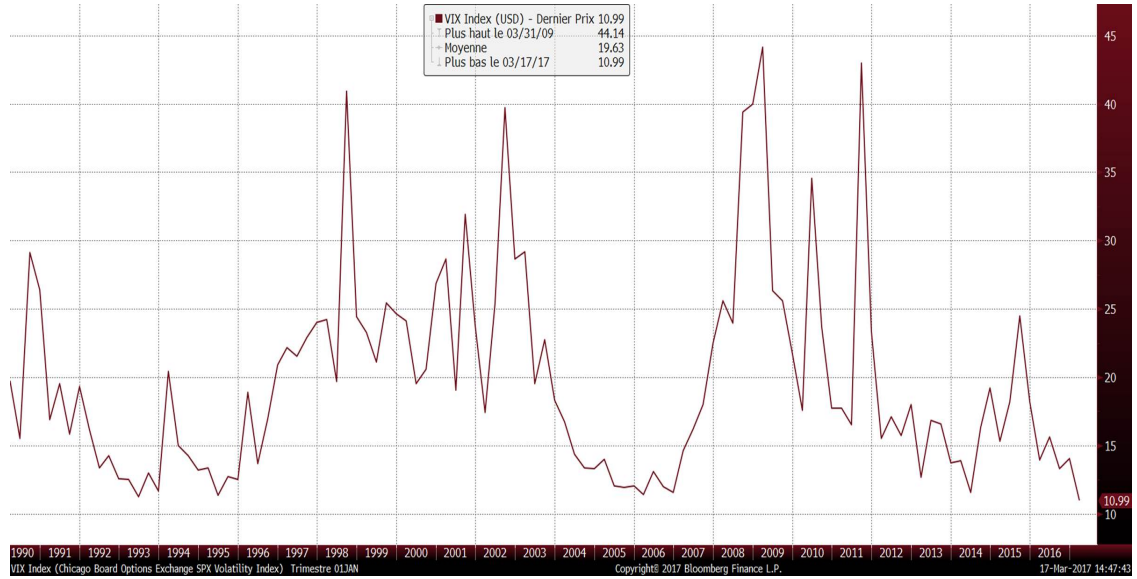
On peut acheter des produits de **couverture sur la volatilité** dont le cours monte en cas de baisse des marchés actions, même si ces produits sont complexes à utiliser.

Il existe enfin des **ETF « bears »** dont la valeur monte de 10% quand les marchés baissent de 10% mais leur acquisition nécessite d'immobiliser des capitaux importants.

La totalité de ces instruments sont difficiles à utiliser et à valoriser. Ils sont réservés à une clientèle avertie ou ayant signé un mandat déléguant la gestion de leur portefeuille à un professionnel.



### Indice de volatilité VIX de 1990 à 2017



## Quel timing?

Ainsi qu'indiqué et tout comme pour le Brexit, une sortie de l'Euro va prendre du temps.

Il faut en fait envisager deux périodes: le temps des anticipations et le temps de la sortie effective.

### **Le temps des anticipations**

Pendant cette période, l'investisseur reste protégé par l'Euro mais ce dernier peut se déprécier vis à vis du reste du monde. Il n'est donc pas déraisonnable de s'exposer pour partie sur une autre devise.

En fonction de son degré d'aversion au risque l'investisseur choisira le Franc suisse (politique conservatrice) ou le dollar américain et la couronne norvégienne (goût plus marqué pour le risque et le rendement).

Il pourra aussi constituer des lignes d'outils de protection (VIX, or,...).

### **Le temps des crises**

Dans les périodes très proches des échéances ou après les échéances la volatilité peut être très élevée, même en cas de non sortie de l'Euro compte tenu de pays sans majorité devenus

ingouvernables.

Un décrochage des marchés actions est envisageable et il conviendra de sortir par anticipation ou de se couvrir par des *futures*, ce qui est très complexe pour des particuliers.

La gestion de son patrimoine requiert alors de la réactivité et du sang froid.

### **La question des supports**

L'épargnant français détient en général son épargne long terme au sein de contrats d'assurance vie (Fonds Euros et Unités de comptes).

Une vraie crise monétaire et une remontée brutale des taux pourraient mettre à risque la liquidité des contrats d'assurance vie français et déclencher l'application des dispositions de la loi Sapin II.

Une mesure de précaution que nous recommandons depuis plusieurs années serait d'ouvrir un contrat d'assurance vie au Luxembourg. Nous avons souvent explicité les mérites de ce support en terme de protection. Notamment par la diversité des actifs et des devises qu'il autorise.

## Conclusion:

Dans les semaines à venir, les marchés risquent d'être fortement secoués au gré des sondages et des péripéties politiques. Pour la première fois, le Front National et ses choix très orientés peuvent l'emporter.

Au centre de ces choix se trouve la sortie de la France de la zone Euro.

Cette sortie ne serait pas anodine. D'autant que ses effets sont très mal mesurés par Mme le Pen. Il est donc possible d'avoir des surprises sur les conséquences mal appréhendées. Il y a là les ingrédients d'une crise financière.

Si l'on observe les crises du passé on constate que certains actifs résistent bien. Ils peuvent servir de couverture ou de compensation aux accidents sur les actifs du portefeuille les plus risqués.

L'objectif global: réduire la sensibilité des portefeuilles. Dans l'hypothèse où le risque le Pen ne se traduirait pas dans le vote, les possibilités de rebond ne doivent pas être trop entamées. Le seul actif permettant de profiter de ce rebond est le marché des actions notamment celui des larges capitalisations. Une part des fonds doit leur rester affectée.

## Que retenir ?

-Si sortie de l'euro : émissions répétées de monnaies par la Banque de France menant à une dépréciation continue de l'euro français.

-Une situation comparable à celle de l'Argentine des années 2000.

-Choisir de monnaies qui résistent aux crises.

-L'or en outil de couverture.

-Choisir des emprunts d'Etat ou privés selon la durée la plus faible (la moins sensible aux taux) ou des fonds flexibles.

-Les actions : la meilleure protection est offerte par les larges capitalisations.



**Jean Borjeix**  
Gérant  
jborjeix@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.

## Annexe: le programme économique de Marine le Pen

**A la lecture des 144 Engagements présidentiel de Marine le Pen, quel électeur (ou électrice) de droite ou du centre ne se reconnaîtrait pas dans les mesures du chapitre « SOUTENIR LES ENTREPRISES EN PRIVILÉGIANT L'ÉCONOMIE RÉELLE »:**

- Alléger la complexité administrative et fiscale pesant sur les TPE-PME
- Pour favoriser l'embauche, réduire le nombre des obligations administratives liées au seuil social de 50 salariés et fusionner les institutions représentatives du personnel entre 50 et 300 salariés
- Abaisser les charges sociales des TPE-PME de façon lisible et significative en fusionnant l'ensemble des dispositifs d'allègement des charges sociales de manière dégressive
- Maintenir le dispositif à taux réduit à 15 % de l'impôt sur les sociétés pour les TPE-PME
- Fluidifier la transmission d'entreprises en accordant l'exonération totale des plus-values de cession des actions et parts sociales des PME-PMI au bout de sept ans.
- Imposer à l'État et aux collectivités territoriales le respect des délais de paiement
- Libérer l'accès au crédit pour les petites et très petites entreprises

- Diviser par deux le taux d'usure pour les entreprises et les ménages.
- Faire de la France une terre d'innovation

**Et quel électeur (ou électrice) de gauche ne se retrouverait pas dans les mesures du chapitre « AGIR POUR LE POUVOIR D'ACHAT »:**

- Fixer l'âge légal de la retraite à 60 ans
- Retirer la loi Travail
- Revaloriser le minimum vieillesse
- Instaurer une Prime de Pouvoir d'Achat (PPA) à destination des bas revenus et des petites retraites
- Baisser immédiatement de 5 % les tarifs réglementés du gaz et de l'électricité.

**ou du chapitre « RENDRE LA FISCALITE PLUS JUSTE »:**

- Assurer une juste contribution fiscale, en refusant toute hausse de la TVA et de la CSG et en maintenant l'ISF.
- Baisser de 10 % l'impôt sur le revenu sur les trois premières tranches.
- Lutter efficacement contre l'évasion fiscale pour préserver notre modèle social.

## Annexe: le programme économique de Marine le Pen (suite)

Ce programme économique rédigé pour attirer le maximum d'électeurs ne contient pas de mesures innovantes si ce n'est son Engagement n°1 déjà cité :

- Retrouver notre liberté et la maîtrise de notre destin en restituant au peuple français sa souveraineté (monétaire, législative, territoriale, économique). Pour cela, une négociation sera engagée avec nos partenaires européens suivie d'un référendum sur notre appartenance à l'Union européenne,

et un volet de mesures protectionnistes inscrites au paragraphe « UN NOUVEAU MODELE PATRIOTE AU SERVICE DE L'EMPLOI »:

- Mettre en place un plan de réindustrialisation dans le cadre d'une coopération associant l'industrie et l'État-stratège pour privilégier l'économie réelle face à la finance spéculative.

- Soutenir les entreprises françaises face à la concurrence internationale déloyale par la **mise en place d'un protectionnisme intelligent et le rétablissement d'une monnaie nationale** adaptée à notre économie, levier de notre compétitivité.
- Afin d'assurer la protection des consommateurs et la concurrence loyale, interdire l'importation et la vente de produits provenant de l'étranger qui ne respectent pas les normes imposées aux producteurs français. Parallèlement, soutenir le « Fabriqué en France » par un étiquetage obligatoire, clair et loyal sur l'origine des produits et denrées commercialisés en France.
- Instaurer un vrai patriotisme économique en se libérant des contraintes européennes et en réservant la commande publique aux entreprises françaises



**Dominique CARRIERE**

**Directeur Général**

[dcarriere@platinum-gestion.fr](mailto:dcarriere@platinum-gestion.fr)

Tel : 01 82 83 81 47 / 06 11 48 61 61

203 Rue du Faubourg Saint-Honoré  
75008 - PARIS



**Boris MICHEL**

**Responsable développement**

[bmichel@platinum-gestion.fr](mailto:bmichel@platinum-gestion.fr)

Tel : 01 82 83 81 48 / 06 71 44 03 29

203 Rue du Faubourg Saint-Honoré  
75008 - PARIS

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF le 23-02-2005 sous le n° GP-05000005

Numéro ORIAS : 14001677 – [www.orias.fr](http://www.orias.fr)

SAS au capital de 1.828.910 Euros - 480 778 687 RCS Paris