

L'attaque spéculative a-t-elle déjà commencé ?

Dans une tribune publiée en février, Marc Fiorentino, le médiatique spécialiste des marchés financiers, a annoncé que "le 7 mai, la France sera attaquée !". Son raisonnement est assez simple : "Si on en croit les sondages François Hollande sera élu. Le 6 Mai à 20h son visage apparaîtra sur nos écrans. Quelques heures plus tard à l'ouverture des marchés asiatiques, la Finance, à qui il a déclaré la guerre, va se venger. Et ce sera d'une simplicité enfantine. Les taux Français vont s'envoler. Les fonds spéculatifs, unis, vendront la dette française à découvert. Sans pitié. Et même avec un certain plaisir. On montera jusqu'à 4.5% sur les taux à 10 ans Français."

Hier d'ailleurs déjà, le CAC40 s'est effondré de plus de 2,8%! Alors l'attaque spéculative a-t-elle déjà commencé?

Tout d'abord, il faut toujours faire attention aux analyses simplistes expliquant les variations journalières des indices boursiers. Le score de l'élection française a bien sûr eu un impact sur le CAC40 (que ce soit le score de FH ou celui de Marine Le Pen), mais il est impossible d'isoler cet effet de toutes les autres mauvaises nouvelles macro-économiques du moment : (1) la crise politique aux Pays-Bas avec la démission hier du premier ministre néerlandais, et (2) la baisse de l'indice PMI Markit publié hier signalant un "début de 2ème trimestre marqué par une accélération de la contraction dans le secteur privé de l'Eurozone" (source: Markit). Toutes les bourses européennes ont chuté hier: le DAX allemand ayant perdu par exemple 3,36%... Difficile donc de mesurer "l'effet présidentielle française" dans tout cela.

Plutôt que de regarder le CAC40, il est donc préférable de s'intéresser à 3 indicateurs directement liés avec les risques pesant sur la dette française: (1) le taux de l'OAT (Obligation Assimilable du Trésor), c'est à dire le taux auquel la France emprunte à 10 ans, (2) le niveau des CDS (Credit Default Swap), signe du risque de défaut et (3) le niveau du contrat FOAT, le nouveau contrat à terme sur la dette française créé par Eurex le 16 avril.

Commençons donc par le taux de l'OAT sur le marché secondaire. Vendredi soir, l'OAT française a clôturé à 3,091%. Aujourd'hui à 11h30, le niveau de l'OAT française est en très légère baisse à 3,042%. Pas de mouvement donc pour le moment sur l'OAT, avec même une légère baisse du taux (source: Bloomberg France Govt OAT 10yr).

Ensuite les Credit Default Swap (CDS). Plus le taux des CDS est élevé, plus le risque de défaut est considéré comme grand. Vendredi soir, le niveau du CDS à 5 ans sur la dette française était à 200,045 points de base. Il a clôturé hier soir à 205 points de base (source: Bloomberg), soit une hausse de 4,5 points de base (=0,045%). Augmentation donc, mais pas de panique. Pour comparaison, les CDS néerlandais ont augmenté de 15,5 points de base hier, passant de 119,5 vendredi soir à 135 hier soir !

Mais s'il s'agit de vendre à découvert pour spéculer à la baisse sur la dette française (ce qui revient à la même chose que de spéculer sur une hausse des taux), alors le moyen le plus simple est de vendre à découvert des contrats à terme de dette française sur le marché Eurex. Pour plus d'infos sur ces dérivés financiers, lire "Spéculer sur la dette française, c'est désormais possible". Entre le cours de clôture

vendredi soir et le cours hier soir, aucun changement, que ce soit en valeur (+0,04%) ou en nombre de contrats échangés. Ce matin, le FOAT était même en hausse de +0,31% (source: Eurex FOAT).

Pourquoi alors rien n'a réellement bougé? Simplement car les résultats des élections sont conformes aux attentes (sauf peut-être le score élevé de Marine Le Pen), et que l'intégralité de l'information était déjà intégrée dans les prix/cours/taux depuis bien longtemps. En effet, si par exemple une entreprise annonce qu'elle a fait 10 milliards de bénéfices, mais que les investisseurs s'attendaient à ce qu'elle en fasse 20, alors son cours va baisser, malgré la "bonne nouvelle, dans l'absolu". A l'inverse, si une entreprise annonce une baisse de son chiffre d'affaires de 50mds, mais que le consensus tablait sur une baisse de 100mds, alors le cours de cette action va augmenter. Même chose dans le cas des présidentielles: pas de surprise = pas de changement.

Une date très importante à laquelle il faudra regarder ces 3 indicateurs (en dehors du 7 mai bien sûr) est le 16 mai, jour de la 1ère adjudication de dette sous le mandat du nouveau président. C'est ce jour là que la France sera réellement soumise au verdict du marché, et que les taux pourraient s'envoler. Une autre variable importante sera le taux de couverture de l'adjudication, c'est à dire le ratio entre le montant total qui était proposé par les investisseurs et le montant que l'état souhaitait emprunter (il faut que ce ratio soit le plus haut possible, preuve d'une forte demande en dette française par rapport à l'offre). Pour le calendrier des adjudications, voir ci-dessous (source : Agence France Trésor).

Conclusion: Il est encore bien trop tôt pour voir si il y aura réellement une attaque spéculative sur la dette française. Le Captain' reviendra sur ce sujet le 4 mai, en vous présentant l'évolution des trois indicateurs (OAT / CDS / FOAT) à quelques jours des élections. Le 3 mai à 10h50 aura lieu la dernière adjudication sous le 1er mandat de Nicolas Sarkozy. Peut-être d'ailleurs que Nicolas Sarkozy espère une forte montée des taux lors de cette adjudication (couplée à un faible ratio de couverture) pour montrer que si François Hollande est élu, la France sera effectivement attaquée et le pays ruiné. Réponse donc dans 10 jours!