

Pourquoi la crise catalane ne devrait pas provoquer d'aversion au risque sur le marché



Tristan Perrier
Stratégie et Recherche
Économique



Francesco Sandrini
Directeur Multi-Asset
Balanced, Income & Real
Return

Avec la contribution de :
Laura Fiorot
Directrice adjointe Amundi
Investment Insights Unit

Plus la crise durera, et donc plus les éventuels dommages économiques seront perceptibles, plus la pression sera forte pour trouver une issue par les négociations.

Que pensez-vous des récents développements de la crise catalane ? Une sécession de la Catalogne vous semble-t-elle réellement possible désormais, et qu'est-ce que cela impliquerait ?

TP : Nous restons convaincus que la Catalogne ne deviendra pas indépendante. Les raisons sont multiples. En premier lieu, le gouvernement central et la plupart des partis politiques espagnols y sont toujours fermement opposés. Ensuite, le gouvernement indépendantiste catalan n'a pas les moyens pratiques d'imposer une sécession. Sans oublier que les indépendantistes catalans ne représentent pas une majorité absolue de la population. Enfin, les tenants de l'indépendance ont peu de chances d'obtenir un soutien extérieur significatif (les pays et institutions de l'UEM font bloc derrière le gouvernement espagnol). Par ailleurs, plusieurs grandes entreprises ont récemment annoncé qu'elles quitteraient la Catalogne ou y réfléchiraient : l'indépendance pourrait donc créer un choc économique majeur. Cependant, si nous nous trompons et que la Catalogne devient indépendante, les conséquences seraient importantes pour le reste de l'Europe occidentale (cela créerait un précédent pour les indépendantistes d'autres pays comme la Belgique, le Royaume-Uni, voire l'Italie et la France).

Comment voyez-vous l'avenir de l'Espagne ? Quels sont les principaux points d'attention pour les prochaines semaines ?

TP : Gouvernements national et régional resteront dans l'impasse plusieurs jours. Le gouvernement central a demandé au gouvernement régional de préciser si l'indépendance avait été déclarée formellement. La réponse sera décisive. Ensuite, et selon cette réponse (qui pourrait rester ambiguë), le gouvernement espagnol pourra décider d'activer ou non l'article 155 de la Constitution (administration directe de la Catalogne). Il pourrait le faire partiellement ou progressivement pour éviter de donner une impression de brutalité contreproductive dans l'opinion. Il faudra également observer dans quelle mesure les principaux partis espagnols soutiennent l'action du gouvernement central, mais aussi, et peut-être surtout, si de nouvelles fissures apparaissent chez les indépendantistes catalans. Plus la crise durera, et donc plus les éventuels dommages économiques seront perceptibles, plus la pression sera forte pour trouver une issue par les négociations. Nous pensons que cela finira par arriver et que ce sont les Catalans qui feront le plus de concessions (ainsi, l'indépendance totale ne sera plus d'actualité).

Au vu des événements et développements récents, voyez-vous un risque de résurgence des mouvements anti-euro dans d'autres régions de la zone ?

TP : La majorité des indépendantistes catalans n'est pas anti-euro. Au contraire : ils envisagent d'intégrer la zone euro ou, si c'était possible, d'y rester en tant que nouveau membre. Cependant, toute erreur majeure du gouvernement central espagnol (qui n'a pas la majorité au parlement) dans la gestion de la crise lui ferait perdre le soutien passif des autres partis et pourrait déclencher des élections anticipées en Espagne. Selon les circonstances précises, une telle situation pourrait entraîner un nouvel essor des partis anti-establishment dans le pays, notamment Podemos. Plus globalement, malgré les résultats des élections néerlandaises et françaises au premier semestre, les forces protestataires (de différents bords politiques selon le pays) sont bien implantées en zone euro. Croire que la reprise économique signera leur disparition naturelle ou leur net affaiblissement serait une erreur. Repensez aux pays anglophones : D. Trump a été élu et le Brexit l'a emporté malgré la solidité de la reprise économique et un chômage au plus bas.

Pensez-vous que la crise catalane provoquera une aversion au risque sur le marché ?

FS : Ces dernières semaines, la plus grande nervosité des investisseurs sur les perspectives de la crise catalane à moyen terme a entraîné une chute des actifs espagnols. Cette tendance est perceptible autant pour les actions IBEX que pour les obligations. Ainsi, les flux sur le marché espagnol des actions ont évolué à l'opposé de la moyenne européenne et les spreads entre les Bonos et les Bunds ont temporairement dépassé la moyenne des pays périphériques ; mais cette tendance s'inverse

déjà. Cela dit, nous ne pensons pas que cette sortie tactique des actifs espagnols face aux incertitudes actuelles provoquera une aversion globale au risque, car la situation générale reste favorable aux actifs risqués, et nous pensons que la crise catalane restera une problématique régionale.

Malgré la crise catalane actuelle, nous maintenons notre préférence pour les marchés actions européens, soutenus par un environnement économique favorable.

Comment recommandez-vous aux investisseurs d'aborder l'environnement de marché actuel ?

FS : Nous pensons que les conditions économiques positives et les bonnes perspectives de croissance des bénéficiaires des sociétés soutiennent encore un positionnement en faveur des actifs risqués, au moins pour quelques mois, avant d'évoluer vers une phase de fin de cycle. Malgré la crise catalane actuelle, nous maintenons notre préférence pour les marchés actions européens, car l'environnement économique soutient l'idée d'une renaissance de l'Europe. Nous conservons également notre opinion positive sur les marchés émergents (ME), où la sélection reste capitale pour nous. Au sein des marchés actions émergents, nous privilégions la Corée, la Russie et la Chine. Sur le front des obligations, nous pensons que les valorisations deviennent tendues sur tous les marchés du crédit et s'il reste des opportunités, l'importance d'une approche sélective augmente pour éviter les zones sensibles aux valorisations élevées et à l'accumulation. Pour la duration, nous conservons une position courte tout en cherchant des opportunités sur les courbes et les maturités, mais aussi dans les titres indexés sur l'inflation. Malgré cette position légèrement optimiste, et face à des risques géopolitiques toujours forts (incluant la crise catalane), la couverture contre les risques extrêmes nous semble essentielle, car des pics de volatilité, actuellement faible, nous semblent possibles.

Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont datées du 13 octobre 2017.

Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction de la part d'un produit d'Amundi Asset Management. Aucune garantie n'est donnée que les prévisions de marché présentées se réaliseront ou que les tendances décrites se poursuivront. Ces opinions sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et rien ne garantit que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Les investissements impliquent certains risques, y compris politiques et de change. La performance d'investissement et la valeur en principal peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de l'intégralité du capital investi.

Ce document ne constitue pas une offre d'achat ou une sollicitation à la vente à l'égard de toute part d'un fonds d'investissement ou de tout service.

Date de première utilisation : 13 octobre 2017.

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées actionnables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.

Venez découvrir Amundi Investment Insights dans notre Research Center

<http://research-center.amundi.com/>

Rendez-vous sur :



www.amundi.com

Amundi
ASSET MANAGEMENT