

196, avenue Victor Hugo – 75116 Paris
Tél. : 01.45 03 51 58 / 06.15.73.64.54
Mail : contact@sgafinances.com
Site : www.sgafinances.com

Stéphane GUILLOT

Conseiller en Gestion de Patrimoine

La débâcle boursière de cet été (30% de baisse du 18 février au 9 août) a représenté en Europe la plus violente baisse jamais connue des marchés financiers depuis que les indices européens existent. Seule la séquence de septembre 2002 (Enron) avait été plus brutale.

Aux Etats-Unis, en revanche, la baisse récente n'a pas effacé celles d'octobre 1987 ou octobre 2008 (Lehman).

Au-delà de l'aspect saisonnier et des effets du trading automatisé via algorithmes, qui a probablement accentué « l'appel vers le vide » et qui peut expliquer des variations instantanées d'ampleur inédite alimentant la panique irrationnelle, c'est indiscutablement l'accumulation des attermolements, gesticulations ou lamentations de l'ensemble de la classe politique et des institutions financières des deux côtés de l'Atlantique face aux problèmes d'endettement public et de dégradation des perspectives de croissance qui a eu raison de la patience des marchés.

L'enjeu actuel consiste désormais à déterminer, dans un contexte peu lisible, où les facteurs politiques dominent les fondamentaux, si les catalyseurs de la tempête boursière sont pérennes ou pas :

→ Dette américaine :

Même si cela paraît paradoxal, la réaction du marché à la crise du plafond de la dette, et surtout à la perte du AAA, a été parfaitement logique : cette dégradation a conduit à une ruée vers les obligations gouvernementales américaines et à une crise sur la plupart des autres actifs notamment sur les AAA fragiles de la zone euro.

John Connally¹ aurait pu aujourd'hui s'exprimer en ces termes : « *la dette est américaine mais c'est votre problème...* »

Passé l'effet d'annonce et le timing discutable choisi par S&P, l'attractivité des obligations d'Etat US reste donc inchangée et cela devrait rester le cas à court terme, malgré la dégradation indéniable des finances publiques américaines.

¹ Secrétaire américain au Trésor sous Nixon : « *The dollar is our currency and your problem* »;

SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

→ La crise de la zone euro :

Le plan de sauvetage du 21 juillet a été riche d'enseignements car il a montré la détermination des gouvernements à éviter la faillite de l'Etat grec quel qu'en soit le coût et a enrayé la crise obligataire européenne : prêt de 109 milliards d'euros par le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et le FMI, possibilité pour le FESF d'acheter des obligations publiques sur le marché secondaire et échange de titres au pair ou haircut en ce qui concerne la participation du secteur privé, allongement de la durée des prêts accordés par le FESF et réduction des taux d'intérêt, mise en place de lignes de crédit de précaution... Le FESF ressemble de plus en plus au FMI.

Ainsi, la priorité a consisté cet été à montrer qu'un Etat européen ne pouvait pas faire faillite et à mettre en place un « Fonds monétaire européen ».

Néanmoins, les discussions concernant la mise en place des règles institutionnelles qui obligerait les Etats créanciers des pays de l'UE à respecter leurs engagements de ne plus doper leur croissance par le crédit ont été ajournées.

En jouant le rôle de prêteurs en dernier ressort des pays de la zone euro, l'Allemagne et la France encouragent les créanciers à rester imprudents. Mais il faut dorénavant accepter que les sanctions résultant du non-respect des engagements de réduction des déficits publics soient automatiques.

A ce jour, le plan du 21 juillet n'a donc été que très partiellement mis en place du fait de ces divergences au sein de la zone euro, renforcées encore dernièrement suite au retard pris par la Grèce dans sa consolidation budgétaire très en deçà de ses engagements.

L'impact de la réduction du plan d'aide européen à la Grèce en a donc limité la portée : s'il a stoppé la spirale baissière sur les emprunts d'Etat italiens et espagnols, les taux grecs n'ont en revanche eu qu'un faible répit et intègrent désormais avec une forte probabilité l'hypothèse d'un défaut dur.

Or, toute absence de gestion « européenne » de la crise empêche la formulation de scénarios de sortie cohérents et enferme la question de la dette publique européenne dans une alternative simpliste et stérile entre une explosion pure et simple de la zone euro, d'une part, et une improbable fédéralisation du budget européen, d'autre part.

L'ensemble de la classe politique européenne doit pourtant voir la vérité en face : la Grèce, le Portugal et l'Irlande sont des Etats insolubles qui vont être amenés à négocier, d'une façon ou d'une autre, une baisse de leur dette. Et d'autres pays seront tentés de faire de même...

Les inévitables dépréciations à venir, plus particulièrement sur la dette grecque, ravivent les craintes sur la solidité et la très probable recapitalisation des grandes banques européennes, qui cristallisent aujourd'hui l'ensemble des inquiétudes des investisseurs : par ailleurs contraintes de renforcer leurs fonds propres dans le cadre de la réglementation Bâle III, on peut légitimement se poser la question de savoir comment les banques européennes vont pouvoir absorber le choc de la dégradation des dettes souveraines, qui plus est, dans un environnement de stagnation économique ?

Le FMI, par la voix de Christine Lagarde, estimait maladroitement cet été l'insuffisance en fonds propres des banques européennes à 200 milliards d'euros : il n'en n'a pas fallu plus pour précipiter leur cours de bourse dans le rouge..., la capitalisation boursière des 32 banques de la zone euro atteignant dorénavant à peine celle d'Apple !

Pourtant, dans l'environnement actuel, les banques s'estiment en mesure de renforcer leur solvabilité sans passer par une recapitalisation : l'exposition totale aux dettes européennes grecque, italienne, espagnole, portugaise et irlandaise des 20 plus grandes banques européennes atteint pour chacune d'elles en moyenne 15 milliards d'euros.

Les banques françaises sont cependant celles qui ont le moins provisionné leur portefeuille de dette souveraine grecque. Certaines banques britanniques et allemandes les ont dépréciés de 50% alors que les banques françaises n'appliquaient que la seule décote de 21% fixée dans le plan de sauvetage de la Grèce du 21 juillet.

SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

Egalement selon la BRI, les prêts des banques françaises aux 5 pays européens les plus fragiles représentent 3 fois leur capitalisation boursière...

Dans sa note interne, **BNP Paribas** indique avoir ramené son exposition à 75 milliards d'euros pour son portefeuille bancaire au 30 juin, dont 21 milliards sur l'Italie (soit 1,7% de ses actifs) et 4 milliards sur la Grèce (0,3% de ses actifs).

De son côté, la **Société Générale** indique figurer parmi les établissements les moins exposés à une éventuelle faillite d'un Etat membre de la zone euro, son exposition totale aux dettes grecque, italienne, espagnole, portugaise et irlandaise atteignant 5 milliards d'euros. Néanmoins, après l'annonce de la SG de renoncer à son objectif de 6 milliards d'euros de bénéfices en 2015 et au regard de son portefeuille d'actifs toxiques hérité de la crise des subprimes- d'un montant de 27 milliards d'euros, les marchés s'interrogent sur la capacité de la banque à mettre suffisamment de bénéfices en réserve pour atteindre dès 2013 un ratio de fonds propres durs (actions ordinaires) de 9% conforme aux nouveaux standards de Bâle III.

De nouvelles provisions ne sont donc pas à exclure et les banques qui pourraient devoir renforcer leurs fonds propres se trouveront face à un exercice délicat à réaliser, l'appel au marché étant particulièrement dilutif pour l'actionnaire avec des cours de bourse qui ont perdu plus de la moitié de leur valeur depuis cet été...

Quelles solutions ?

Le désordre politique européen, les incertitudes sur la solidité des banques, et le risque de récession économique exacerbent la nervosité des marchés financiers, dont les convulsions nourrissent chaque jour davantage le comportement de panique collective et irrationnelle des investisseurs, et mettent en danger l'Europe.

Il est donc urgent d'agir car de nombreuses solutions existent, notamment celles présentées encore dernièrement par les membres du Cercle des Economistes, par Augustin Landier² et David Tesmar³, par Jacques Delors, ou encore par Jacques Attali.

Le plus souhaitable, et de loin pour le contribuable, consisterait à préparer au plus vite un plan de recapitalisation public des banques européennes les plus fragiles avec les caractéristiques suivantes :

- les problématiques bancaires en Europe étant transnationales, ce plan devra être porté par un fonds européen de stabilisation financière trois à quatre fois plus important que l'actuel pour permettre de façon simultanée à la fois la mutualisation et le rééchelonnement d'une partie de la dette globale des pays de la zone euro ;
- pour concentrer l'action de ce plan sur le financement des entreprises, il sera nécessaire par ailleurs d'interdire, ou d'encadrer strictement, la distribution de dividendes ;
- les recapitalisations appuyées sur des fonds publics doivent donner lieu à des prises de participation de l'Etat via l'attribution d'actions de préférence ou, dans certains cas, via des nationalisations temporaires ou partielles pour ne pas creuser la facture anticipée du contribuable.

Ce plan de sauvetage des banques par des Etats permettrait aux nations les plus faibles de restructurer leurs dettes, et à l'Europe toute entière de renforcer sa crédibilité en prenant ses responsabilités dans le cadre d'une action politique collective ou fédérale à long terme, une monnaie unique n'existant pas sans fédéralisme budgétaire.

Cette crise aura peut-être ainsi au moins une vertu : celle de rendre possible des ajustements budgétaires depuis longtemps nécessaires.

² Professeur de finance à la Toulouse School of Economics ;

³ Professeur à HEC ;

SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

→ Dégradation des perspectives économiques

Dans nos économies « développées », lorsque les opinions des marchés dominent, parce que les faits sont trop contradictoires et/ou les scénarios trop indécis, le risque de versatilité augmente dangereusement.

Dans le cas présent, l'opinion dominante des marchés financiers était fondée sur la perspective de mesures d'austérité exceptionnelles pour lutter contre le surendettement avec le soutien d'une reprise économique obtenue exclusivement à partir des stimuli budgétaires mis en place depuis la crise des subprimes.

La publication de chiffres attestant d'un ralentissement de l'économie mondiale au deuxième trimestre a soudain révélé le caractère irréaliste de ces attentes, en dépit des promesses et gesticulations des autorités et des économistes « officiels ».

La tentative avortée de rebond économique ne trouve ainsi pas seulement sa source dans une nouvelle dégradation de la situation des dettes d'Etats, mais dans une perception accentuée d'un fort ralentissement économique à venir.

A court terme, mais à court terme seulement, les dettes des Etats périphériques de l'Eurozone ne sont plus un facteur de stress pour le marché.

En revanche, si l'action de la BCE est actuellement efficace et apaisante, l'accumulation de chiffres macroéconomiques inquiétants se poursuit : les révisions des prévisions de croissance des économistes continuent et le marché commence à prendre en compte un réel risque de récession, le fameux double dip.

L'agitation et l'accumulation de rumeurs sur les banques européennes finissent par peser significativement sur leurs capacités de financement : le marché interbancaire semble se gripper et les marges auxquelles les banques se refinancent se tendent : près de 100 points de base de marge à 1 an sur les banques les plus fragiles.

Nous sommes heureusement loin de la situation dramatique de l'automne 2008, la BCE ayant mis en place depuis des instruments de refinancement efficaces, mais ces tensions augurent mal de la liquidité du marché, en particulier sur le crédit.

Faut-il en conclure pour autant que nous sommes aujourd'hui exposés à une récession analogue à celle de 2009 ?

Cette vision de la macro-économie, des difficultés politiques structurelles de la zone Euro et du comportement des marchés est désormais largement consensuelle, avec le risque qui en découle d'auto-réalisation d'une récession.

Toutefois, face à ce pessimisme ambiant, où l'unique argument du faible niveau de valorisation des actions ne peut servir de soutien face à une perte globale de confiance, il nous semble nécessaire de faire attention de ne pas tomber dans un pessimisme excessif : il est presque « politiquement » correct aujourd'hui d'être pessimiste tant l'absence de solutions positives de sortie de crise est patente.

Garçons-nous seulement de tomber dans cet excès. Sans espérer un retournement de tendance brutal et durable, il convient simplement d'observer un certain nombre de faits qui pourraient bien venir contredire les prévisions « récessionnistes » :

- Les chiffres économiques les plus décevants sont des enquêtes et rarement des chiffres concrets d'activité. Les ISM à venir risquent d'être faibles, pour autant il sera nécessaire de les recevoir avec prudence. En effet, ces mêmes ISM très soutenus en début d'année semblent avoir perdu une partie de leur pouvoir prédictif ou au moins de leur lisibilité.

Si la croissance réelle était très inférieure à la croissance que les modèles laissaient présager, à contrario, des indices en fort recul ne prédisent pas nécessairement une croissance aussi faible que les marchés sont en train de l'anticiper.

- Le ralentissement des pays émergents est en cours. Il était voulu, risque inflationniste oblige. Comme toujours, c'est un exercice difficile car il est possible de rater son atterrissage, mais en dehors du pessimisme actuel des marchés rien ne laisse pour l'instant présager un « hard landing ».

SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

- Les volumes de fret maritime, s'ils ralentissent, continuent d'être à la hausse, et le commerce mondial est un bon indicateur de croissance ;
- La dynamique de croissance amorcée par les plans de relance aux Etats-Unis et en Europe (plus spécifiquement en Allemagne) a été cassée, on le voit maintenant, en partie par le ralentissement de la croissance de la Chine qui a fortement baissé ses importations (y compris hors énergie) ; ce phénomène explique très largement la chute de la croissance aux Etats-Unis et en Allemagne au 2^{ème} trimestre. Ce n'est donc pas tant la dynamique interne qui a été stoppée qu'un effet "récessionniste" majeur provenant de Chine. Sans parler de plan de relance en Chine au stade actuel, une croissance de 8 à 10 % est suffisante pour maintenir un niveau d'activité significatif des sociétés exportatrices allemandes et américaines.
- L'activité américaine reste lourdement "plombée" par le secteur immobilier résidentiel : la capacité d'endettement des ménages est reconstituée mais les ménages n'achètent pas, persuadés que les prix restent orientés à la baisse du fait « du stock des faillites » détenu par les banques... il ne faut pas exclure l'annonce d'une solution de "defeasance" stérilisant une partie de ce parc (200 Md\$) en liaison avec un QE3, l'objectif étant de relancer l'activité de construction qui a chuté à 400 000 logements (l'équivalent de la France pour 5 fois plus d'habitants et une croissance démographique positive...).

Nous pensons que les problèmes de dettes en Europe, la faible croissance du marché de l'emploi aux Etats-Unis et la dégradation de la note de crédit américaine ne vont pas se traduire en une récession à double creux pour l'économie mondiale. Il ne s'agit pas de tenir un discours d'optimisme car les problèmes monétaires, budgétaires, de change et politiques du Monde et singulièrement de l'Europe ne sont pas près d'être résolus : la réalité est qu'il va falloir s'habituer à une croissance naturelle durablement plus faible aux Etats-Unis et en Europe dans un environnement de surendettement des Etats ; c'est déjà beaucoup à supporter dans des économies où le taux de chômage est supérieur à 10 %.

SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;
 Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;
 Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;
 Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
 Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

→ Replacer l'entreprise autour de la valeur partenariale, la *shared value* :

Pendant plus de trente ans, le dogme de la création de valeur pour l'actionnaire s'est imposé aux entreprises, arguant que tout excédent de trésorerie que l'entreprise ne trouvait pas à réinvestir dans des projets rapportant plus que le coût du capital devait être reversé aux actionnaires mieux à même de le réallouer dans des activités plus profitables...

Le 13 septembre 1970, Milton Friedman, futur Prix Nobel d'économie à l'Université de Chicago, écrivait dans les colonnes du New-York Times ce qui sera la feuille de route du capitalisme des ces 40 dernières années :

« Dans un système de libre entreprise et de propriété privée, un dirigeant de société est l'employé des propriétaires de l'entreprise. Il leur est directement redevable. Il est de sa responsabilité de mener l'entreprise selon leur souhait, qui est en général de gagner autant d'argent que possible... ».

A l'origine, le contrôle des entreprises était jusque-là détenu par des banques commerciales ou de grands actionnaires intéressés à la stabilité sur le long terme de l'entreprise pour en assurer son développement, et par-là même une réelle création de valeur, sur la durée.

Dans les années 80, Paul Volcker, Président de la Fed, décide de remonter les taux pour casser l'inflation. Ce renchérissement du loyer de l'argent impose aux entreprises endettées des restructurations drastiques. Elles se désengagent des banques pour préférer se financer directement sur les marchés financiers, qui se développent à cette occasion pour les accueillir⁴.

Dorénavant, l'actionnaire cherchera à maximiser la valorisation de son capital en l'allouant et en le réallouant via les marchés plutôt qu'en l'immobilisant directement dans l'entreprise.

La communauté d'actionnaires prend ainsi via les marchés boursiers le contrôle de la stratégie des entreprises pour la mettre petit à petit à son service exclusif, exigeant dès les années 90 de toutes les entreprises, tous les ans, un rendement total de l'action de 15%, supérieur à la productivité marginale du capital...

Si servir une telle rente est parfois possible de manière transitoire, par exemple lorsqu'une entreprise innove, la servir de toutes en permanence nécessite de déconnecter le rendement financier du rendement réel. Et la seule manière d'y parvenir consiste à recourir à l'endettement (rachats d'actions, LBO, fusion-acquisition).

A partir de là, la machine à surendettement et à licenciement s'emballa pour se gripper une 1^{ère} fois en 2000 (bulle internet) et caler plus brutalement en 2008 (crise des subprimes).

Deux phénomènes ont démultiplié les effets pervers du « 15% » :

- un coût du capital extrêmement faible a favorisé des effets de levier (endettements) très importants ;
- un système de rémunération inadéquat et mal corrélé avec la création de valeur de l'entreprise via l'intéressement des managers et des dirigeants au taux de rendement de l'action (stock-options, bonus) a détourné la valeur actionnariale à leur profit.

Ainsi dans les entreprises trop soumises à la valeur actionnariale, les dirigeants indécents favoriseront l'approche court-termiste à la pérennité du modèle de l'entreprise, privilégiant, par exemple, la chute des investissements pour soutenir les cours en bourse à l'innovation – pourtant vitale pour l'entreprise.

Marc de Scitivaux⁵ : « les actionnaires ont de fait été dépouillés par les dirigeants qui sont les seuls à s'être enrichis au cours des 10 dernières années ».

⁴ L'indice CAC 40 – reprenant le nom de l'ancienne Compagnie des Agents de Change – est créé le 31/12/1987 ;

⁵ Fondateur des Cahiers Verts de l'Economie ;

SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

Mais alors par quoi remplacer la valeur actionnariale pour redonner du sens au capitalisme ?

Michel Aglietta, propose trois changements fondamentaux pour défaire l'architecture financière du dogme de la valeur actionnariale :

- 1- Un renchérissement du coût du capital adossé à une régulation plus serrée des banques qui, en limitant l'endettement excessif par effet de levier, empêcherait la déconnexion durable entre rendement financier et rendement économique. A terme, les taux augmenteront uniquement lorsque les injections massives de liquidités (quantitative easing) cesseront et qu'à une l'inflation faible succèdera une inflation plus modérée ;
- 2- Les grands investisseurs (fonds de pension, assureurs,..) doivent avoir la possibilité de lisser les pertes subies pendant la crise afin qu'ils ne réclament pas des rendements excessifs pour rééquilibrer rapidement leur bilan. Parallèlement, ils doivent s'engager à renouer une relation de long terme avec les entreprises, via notamment des droits de vote liés à la durée de détention des actions ;
- 3- La gouvernance des entreprises nécessiterait d'être revue en profondeur pour privilégier désormais la séparation des pouvoirs du président du conseil d'administration de ceux du dirigeant de l'entreprise, l'indexation de la rémunération des dirigeants à la performance à long terme,...

Combinés, ces 3 leviers ont le potentiel de modifier la physionomie des marchés en rendant à l'entreprise le rôle qu'elle n'aurait jamais dû perdre de vue : créer de la valeur non pas pour l'actionnaire, mais pour l'ensemble des partenaires

SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente

→ Stratégie d'investissement : l'urgence d'attendre

Dans cet environnement et face à ces perspectives, faut-il "parier" sur le prix des actifs à des niveaux de récession ?

A court terme, la réponse est effectivement positive car liée à la poursuite d'un haut degré d'incertitude, ce qui nous conduit à maintenir une politique d'investissement prudente.

Effectivement, les rebonds des indices boursiers ne font pour le moment guère d'illusion, les investisseurs préférant acheter cher ce qui ne rapporte rien plutôt que d'acheter bon marché ce qui risque de valoir encore moins demain...

Qui peut avoir envie aujourd'hui de prendre des risques sans savoir où en seront, ne serait-ce que dans un mois, la cohésion de la zone euro, l'emploi aux Etats-Unis, l'impact d'un ralentissement chinois sur le commerce mondial, ... ?

Nous pensons que les marchés ne repartiront structurellement à la hausse qu'au vu de faits (indicateurs économiques positifs et annonces politiques crédibles) et non plus de promesses. A cet égard, il est certain que l'Europe dispose de marges de manœuvre politiques et économiques beaucoup plus étroites que les Etats-Unis de par l'absence même de fédéralisme.

Les points-clés :

- En dépit des éléments fondamentaux derrière les chutes des marchés à l'heure actuelle, surtout en Europe, la dynamique des événements suggère que la panique des investisseurs joue un rôle prédominant en ce moment ;
- les fondamentaux des entreprises se portent encore bien et les valorisations sont intéressantes ;
- La volatilité des prix à laquelle nous assistons est toujours effrayante, mais nous pensons que ces épisodes, portés par l'absence de visibilité des investisseurs, offrent les meilleures opportunités possibles pour générer des profits intéressants à long terme ;
- Dans le domaine des actions, il ne faut pas oublier les réalités concernant les profits et les rendements des entreprises. Les marchés actions ont connu des ventes massives, mais les profits mondiaux sont à des niveaux rassurants toujours adossés à une croissance, bien que ralentie ;
- Suite aux chutes des marchés, les taux de rendements mondiaux sont à leur niveau le plus intéressant depuis fin 2008. La chute des prix des actions, poussant à la panique, semble avoir été le principal moteur des marchés.
- Il y a encore un contexte d'inflation favorable soutenant les signaux de valorisation actuels. Les prix alimentaires et de l'énergie à échelle mondiale sont restés élevés pendant presque 10 ans sans avoir joué un rôle de taille sur l'inflation.

Les risques :

- les banques centrales pourraient faire une erreur politique en augmentant les taux d'intérêt et les craintes de récession pourraient s'avérer justifiées si la confiance dans le système venait à s'effondrer. Ce dernier cas de figure n'est pas le point de vue principal que nous retenons dans notre scénario : nous pensons que le système économique mondial est capable d'apporter des réponses structurées à la crise de la dette et à la solvabilité du système bancaire ;
- Ce n'est pas la première fois que nous nous trouvons face à ces défis fondamentaux. Ce qui a changé est la confiance des investisseurs, même si celle-ci pourrait se traduire par des problèmes fondamentaux plus importants. Nous attendons d'en voir la constatation.

Achévé de rédiger le 14 septembre 2011

SGA Finances

SARL au capital de 2000 € - R.C.S. Paris B 484007935 – siège social au 5, rue de la lancette-75012 Paris – tél : 01.45.03.51.58 ;
Conseiller en investissements financiers référencé sous le n°A237200 par la CIP, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ;
Société de courtage en assurances enregistrée à l'ORIAS sous le n°07005039 – www.orias.fr ;
Activité de démarchage bancaire et financier enregistrée sous les n°2052944842VB et 1070433838TC ;
Garantie financière et assurances de responsabilité civile professionnelle de MMA-COVEA Risks sise au 19 allée de l'Europe - 92616 Clichy Cedex.



Adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (CIP)

Nos renseignements, puisés aux meilleures sources, sont donnés à titre indicatif sans garantie et n'engagent en aucune manière la responsabilité de SGA Finances. Ils ne sauraient constituer ni un conseil personnalisé, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente