

- Rien n'est plus désastreux qu'un investissement rationnel
- dans un monde qui ne l'est pas.  
J.M. Keynes

## Pourvu que ça dure.

Les marchés financiers démarrent l'année 2015 sur les chapeaux de roues. Ma lettre financière du 7 janvier faisait référence à trois fonds dits patrimoniaux dans la mesure où les gestionnaires cherchent à maîtriser le risque action tout en ayant pour objectif de faire mieux que les obligations. En reprenant les trois fonds cités, Carmignac Patrimoine, Fidelity patrimoine ou Oddo patrimoine, la performance en deux mois est déjà égale à celle de toute l'année 2014 avec respectivement 9% de hausse pour Carmignac Patrimoine, 8,24% pour Oddo Patrimoine et 6,50% pour Fidelity Patrimoine. Les fonds PEA ou principalement investis sur les entreprises européennes réalisent déjà la hausse que les gestionnaires n'espéraient que pour toute l'année 2015. Ainsi, avec une plus value de 15%, quelques fonds comme EDR Tricolore Rendement ou Oddo Avenir Europe prouvent le rattrapage européen.

Comme la mère de Napoléon qui trouvait les victoires de son fils trop belles et qui priait le ciel pour que ça « dure », il faut espérer que l'embellie des marchés européens soit pérenne. Mathématiquement, si on les compare aux marchés américains et japonais qui ont depuis longtemps dépassé leur niveau de 2007 et 2008, les indices européens ont encore une belle marge haussière. De plus, avec la baisse de l'euro qui favorise les entreprises exportatrices, l'afflux de liquidités prévu par la Banque Centrale Européenne et la baisse du pétrole qui favorise les consommateurs, tout semble se mettre en place pour faire de cette année une année boursière exceptionnelle. Mais 2015 tiendra-t-elle vraiment toutes ses promesses ? Si les attentats islamistes n'ont pas eu d'incidence sur les marchés, il y a pourtant d'autres dangers et des inconnues qui les menacent.

Rien qu'au niveau européen, deux épées de Damoclès sont suspendues au dessus de nos têtes car rien n'a été réglé définitivement, ni en Grèce, ni en Ukraine. En envahissant la Crimée et en soutenant les rebelles ukrainiens, Poutine nous a ramené au manichéisme du temps de la guerre froide. Nouvel Hitler, nouveau Staline, autiste, les qualificatifs pour le décrire ne manquent pas.

Mais pour comprendre la démarche de Poutine, il faut se référer au corridor de Dantzig et à l'entre deux guerres, la défaite de 1918 ayant obligé les allemands à céder un accès à la mer aux polonais. Avec la ville de Dantzig devenue polonaise, l'Allemagne était physiquement coupée en deux, n'ayant plus de liaison terrestre directe avec la Prusse Orientale. C'est ce contentieux que Hitler a voulu régler en attaquant la Pologne en septembre 1939. On en connaît la suite.

Pour garder le port stratégique de Sébastopol et ayant fait le choix d'annexer la Crimée, Poutine et la Russie sont dans la même situation que Hitler et l'Allemagne avec la Prusse Orientale. Soit Poutine se contente de liaisons maritimes, soit il exige une continuité territoriale et il est obligé d'envahir cette région ukrainienne pour s'y frayer un chemin. L'accès à la Crimée est donc un impératif stratégique russe afin de pouvoir ravitailler la flotte à moindre coût. Marioupol, c'était Dantzig pour Hitler. Le tout est de savoir si Poutine va appliquer les méthodes hitlériennes où s'il se conformera au Droit International. Ayant montré jusqu'à présent qu'il était plutôt un adepte du rapport de force, ses opposants ayant la fâcheuse habitude de disparaître par mort violente, que décidera-t-il ? La menace d'un engagement militaire américain plus concret suffira-t-elle pour le faire reculer ? Le repositionnement des armes lourdes des rebelles ukrainiens dans les prochaines semaines nous donneront des indications plus précises.

Le deuxième danger qui guette les marchés financiers reste évidemment la Grèce. Car si provisoirement les députés allemands ont donné leur accord pour une poursuite de l'aide financière pendant 4 mois, la mèche de la bombe que les grecs tiennent entre leurs mains reste allumée. Seules les décisions du premier ministre grec, Alexis Tsipras, et de son gouvernement vont pouvoir l'éteindre.

Leur chantage de l'implosion de l'euro ayant échoué s'ils en sortaient et les européens ne voulant pas financer leur programme démagogique, les dirigeants grecs ont dû officiellement y renoncer. Le problème est de savoir si ces dirigeants et nouveaux élus qui ont abandonné leur relance hasardeuse sont réellement sincères et pragmatiques. Car, à ce jour, seul le gouvernement s'est engagé à maintenir l'austérité et à continuer à rembourser les emprunts réalisés. Que décideront les nouveaux députés très nombreux à être très à gauche et peu expérimentés ? Se montreront-ils aussi idéologues que Mélenchon qui s'est félicité de leur victoire ?

Heureusement, pour les épargnants et pour la monnaie unique, l'Allemagne veille. Pour la Chancelière, et son ministre des finances, céder aux grecs, c'était ouvrir la boîte de Pandore. Avec les élections espagnoles et portugaises en cette fin d'année, c'était offrir un boulevard à leur extrême gauche. Car l'enjeu, ce ne sont pas simplement les 200 milliards d'euros empruntés par les grecs, ce sont aussi les milliards d'euros empruntés par les espagnols, les portugais et les italiens. La fermeté allemande face aux grecs, c'est le maintien de la crédibilité et l'avenir de la zone euro.

A court terme, la Grèce devra rembourser 6 milliards d'euros en mars et plus de 10 milliards en juillet et août. Où le nouveau gouvernement grec trouvera-t-il cet argent d'autant plus qu'avec ses promesses pré-électorales, les investissements privés se sont effondrés et que les épargnants préfèrent retirer leur argent des banques pour détenir physiquement des euros bien sonnants et réverbérants.

En 2012, ce sont les actionnaires des établissements financiers et les épargnants des sociétés d'assurance étrangères qui ont payé la note de la première réduction de la dette. En 2015, en cas de faillite, ce seront tous les contribuables européens qui devront la financer. Pour l'éviter, la première hypothèse émise est celle du banquier qui a obtenu le contrat de conseil du gouvernement grec. Ce banquier, ex-énarque et ancien des cabinets ministériels, Matthieu Pigasse, vice-président de la banque Lazard, également copropriétaire du Monde et de quelques autres revues françaises, ne trouve d'autre solution que de réduire la dette de moitié. Pour éviter de tout perdre, les créanciers, à savoir les pays de la zone euros et le FMI, devraient renoncer au remboursement d'une centaine de milliards d'euros. La France seule détenant une créance de 40 milliards, la perte pour le contribuable français serait donc de 20 milliards. L'Allemagne ayant prêté 60 milliards, Madame Merkel et de son ministre des finances, Wolfgang Schäuble ne veulent évidemment pas en entendre parler, ce d'autant plus que rien ne prouve que ce serait un solde pour tout compte.

Il reste donc une deuxième hypothèse que ni les milieux financiers, ni les gouvernements vertueux de la zone euro n'écartent plus désormais, à savoir la faillite pure et simple et le retour à la drachme. Cette faillite serait tout simplement la concrétisation de ces dizaines d'années de gabegie politique et financière, de non transformation des structures administratives ainsi que de la mentalité des commerçants et professions libérales grecques qui préfèrent une économie informelle plutôt que d'avoir à payer impôts et taxes.

A l'époque de l'argent facile grâce aux prêts sans contrôle de l'Europe, la création de postes de fonctionnaires et les hausses de salaires étaient favorisées par les deux partis politiques qui se partageaient alternativement le pouvoir. Depuis 2012, ce sont donc les fonctionnaires et les retraités qui subissent l'essentiel des mesures d'économies, le gouvernement étant à la source de leurs revenus. La corruption restant endémique et la mise en place de structures étatiques avec un cadastre qui aurait permis de générer des revenus récurrents tardant à se mettre en place, les finances de l'Etat restent exsangues. Entre une fonction publique à la diète, un secteur privé n'investissant plus et alimentant le chômage ainsi que des retraités dont les revenus ne font que baisser, la croissance est évidemment difficile à faire repartir.

Pendant la campagne électorale, Alexis Tsipras avait promis une hausse de 30% du revenu minimum, la reprise de l'embauche de fonctionnaires, la gratuité de l'eau, de l'électricité et des soins en dessous d'un certain seuil de revenus ainsi que d'un moratoire pour les arriérés d'impôts non payés. L'Europe ne finançant pas ce généreux programme et devant maintenant gérer la frustration de ses électeurs ainsi que de ses députés, il n'est pas sûr qu'il trouve la solution en accusant les espagnols et les portugais de vouloir conduire la Grèce à l'asphyxie financière. Sa seule alternative reste de poursuivre les réformes pour faire de son pays un Etat avec des structures modernes.

Dans les prochains mois, l'Europe se trouve donc entre Charybde et Scylla. En Ukraine, dans le meilleur des cas, en échange de gaz russe, Poutine obtiendra peut-être une autoroute réservée à l'approvisionnement de la Crimée. Dans le pire des cas, il lancera un Blitzkrieg sur le corridor de Marioupol afin de ne pas laisser le temps aux occidentaux de réagir et de les mettre à nouveau devant le fait accompli.

Les dévaluations sont rarement programmées et annoncées à l'avance avec tambours et trompettes. Il n'est donc pas impossible qu'après un long week-end, européens et grecs se réveillent avec deux formes d'euros pour concrétiser le « Grexit ». Les grecs se verraient alors remettre le lundi matin des euros avec un tampon « Drachme », le temps de réimprimer la bonne vieille monnaie que la Grèce n'aurait jamais du abandonner.

Il ne reste plus qu'à espérer que le mauvais scénario russe et grec ne se réalise pas.

Votre dévoué, Mario Schneider.