

LE MARCHÉ ACTIONS SENSIBLE AUX FACTEURS POLITIQUES



© PHILIPPE ZANORA

Alain Bokobza

Responsable
de la stratégie
d'investissement
**Société
Générale**

L'histoire économique mouvementée de la France a provoqué des soubresauts parfois majeurs du marché des actions français. Désormais, les inflexions de politique économique ne peuvent plus jouer sur le marché des changes, ni sur celui des emprunts d'État. Aussi, celles-ci ne pourront toucher que le marché des actions, dont la volatilité pourrait augmenter d'ici aux élections.

Les grands mouvements observés sur le marché français depuis 1973 (graphique 1) mettent en lumière plusieurs points clés.

■ **Des variations haussières** très sensibles lors de plans d'ajustement visant à rétablir les grands équilibres, notamment sous les gouvernements dirigés par les Premiers ministres Raymond Barre en 1979 et Jacques Delors en 1983.

■ **Des variations baissières** très sensibles lors de périodes où la compétitivité de la France a été touchée : les fortes augmentations salariales de mai 1981 ont entraîné une

perte de compétitivité et des déficits externes importants provoquant des crises à répétition du franc – et ce jusqu'au plan d'ajustement initié par Jacques Delors en mars 1983.

■ **Les grandes crises ont évidemment laissé des traces majeures** : les crises pétrolières de 1973 et de 1978, qui avaient suscité des excès d'inflation en France, et la grande crise immobilière à partir de 1992 qui a réduit la confiance des consommateurs et endommagé notablement les fonds propres du secteur bancaire.

■ **Des crises de volatilité**, comme celle de 1997 consécutive au changement de majorité parlementaire et à l'arrivée au pouvoir du gouvernement de gauche dirigé par Lionel Jospin. Après une faiblesse initiale provoquée par l'annonce de la loi sur les 35 heures (39 heures auparavant), la période suivante a été marquée par une envolée des cours de Bourse liée au débouclage des noyaux durs (le capitalisme français, désormais non protégé, a donné une priorité nouvelle à la rentabilité du capital), et au retour de la confiance alors que l'Allemagne tombait dans les problèmes structurels et l'absence notable de croissance économique.

DE LA RÉACTIVITÉ DES ACTIONS FRANÇAISES AUX ÉLECTIONS PRÉSIDENTIELLES

La réaction du marché français lors des élections présidentielles a été influencée autant par les décisions politiques que par l'environnement international.

L'élection surprise de François Mitterrand, en 1981, a provoqué une très forte baisse du marché (30 % en un mois...), mais sa réélection en 1988 a été saluée par un environnement euphorique et un cycle animé de fusions-acquisitions (graphique 2).



Sous la présidence de Jacques Chirac, si l'espoir de modifications majeures de la politique économique a provoqué une réaction initiale positive du marché d'actions, les problèmes bancaires consécutifs aux difficultés du marché immobilier ont coupé court au sentiment initialement positif (graphique 3).

UNE PROBABLE POURSUITE DE LA DÉCENTRALISATION

La volonté de désengagement de l'État français et la recherche de la baisse du déficit public conduiront à une accélération du transfert des pouvoirs et compétences en faveur des collectivités locales françaises. L'incidence majeure pourrait être un besoin de financement accru pour les collectivités locales même si, structurellement, elles cherchent à limiter au mieux leur endettement. Celui-ci ne couvre que 6 % des investissements. D'autant que les dépenses d'investissement sont tirées à la hausse par la construction de nouveaux logements (fer de lance des deux candidats) et l'incidence du cycle électoral qui incite, à l'approche des élections municipales de 2008, à finaliser les engagements de début de mandat. Rappelons que Dexia est le premier banquier des collectivités avec 42 % de parts de marché et qu'il pourrait grandement profiter de ce phénomène (graphique 4).

«Chez les principaux acteurs du crédit à la consommation, la relance promue par Nicolas Sarkozy aurait un impact limité.»

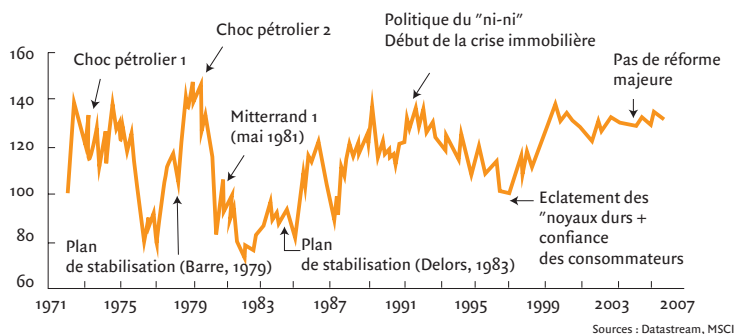
Cet axe de développement est défendu par les deux candidats mais n'aura pas d'impact direct sur les banques françaises. Si on se réfère à ce qui a déjà été lancé en matière de prêts à taux zéro, ceux-ci étaient autorisés pour des montants limités (22 500 euros pour des logements neufs, par exemple, pour un couple en région parisienne) et avec des plafonds de revenus (28 420 euros pour le même couple). Le prêt à taux zéro, limité à 20 % du coût de l'opération, peut se cumuler avec d'autres prêts.

Dans ce cas, les banques françaises auront un atout à jouer, bien que, de par la limitation des revenus, ces prêts attireront des emprunteurs des classes moyennes, faiblement rémunérateurs pour les banquiers. Ce type de clientèle correspond assez à la clientèle du Crédit Agricole SA et permet de sécuriser des revenus futurs grâce aux ventes croisées.

De plus, la réforme du crédit hypothécaire avec garantie de risques locatifs (et la constitution d'un service public de la caution selon Ségolène Royal) et la probable défiscalisation des intérêts d'emprunt défendue par Nicolas Sarkozy pourraient être attractives pour

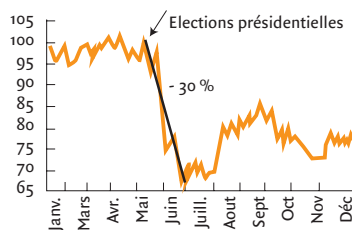
I. PERFORMANCE DU MARCHÉ FRANÇAIS DEPUIS 1973

Performance des actions françaises, en relatif aux actions européennes, base 100 au 1er janvier 1971. Des réformes de structure ont toujours provoqué des inflexions de tendance des actions françaises.

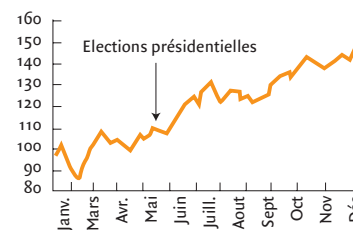


2. SOUS LA PRÉSIDENTICE DE FRANÇOIS MITTERAND

Le marché français en 1981



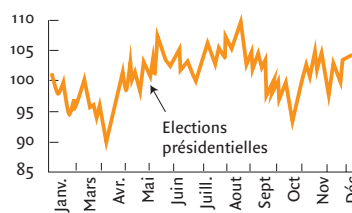
Le marché français en 1988



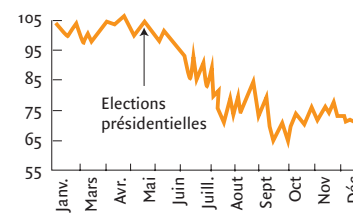
3. SOUS LA PRÉSIDENTICE DE JACQUES CHIRAC

Absence de réaction majeure en 1995 et reflux en 2002 dans un contexte mondial baissier sur les marchés d'actions.

Le marché français en 1995

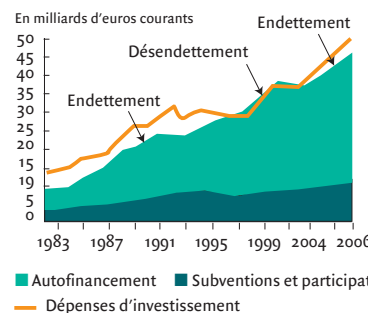


Le marché français en 2002

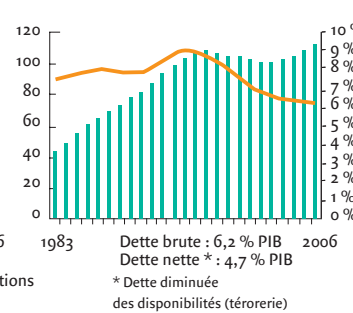


4. DEXIA, PREMIER BANQUIER DES COLLECTIVITÉS

Recours à l'endettement des collectivités locales



Encours de dette des collectivités locales



« L'hypothèse de Ségolène Royal, en conditionnant les avantages fiscaux et les aides publiques à une modération des loyers, pourrait avoir une incidence négative sur la demande de crédit. »

des catégories plus aisées et donc vraisemblablement plus intéressantes pour les banques françaises. Rappelons, cependant, que la banque de détail en France ne représente que 18 %, 24 % et 24 % des résultats respectifs de BNP Paribas, de Crédit Agricole SA et de Société Générale.

En revanche, l'hypothèse de Ségolène Royal, en conditionnant les avantages fiscaux et les aides publiques à une modération des loyers, pourrait avoir une incidence négative sur la demande de crédit. Rappelons que le premier intervenant du crédit immobilier en France est le groupe Crédit Agricole avec une part de marché qui dépasse 30 % environ.

RELANCE DU CRÉDIT REVOLVING

Chez les principaux acteurs du crédit à la consommation, Cetelem (BNP Paribas) et Sofinco (Crédit Agricole SA), la relance promue par Nicolas Sarkozy aurait un impact limité. Le crédit à la consommation ne représente que respectivement 7 % et 10 % des résultats, avec deux tiers

des encours en France (respectivement 28,7 et 24,7 milliards d'euros à fin du troisième trimestre 2006).

En revanche, un renforcement des règles déjà très strictes en matière d'octroi de crédit à la consommation (réglementation de la publicité, et sanction en cas d'octroi à des personnes non solvables), promu par Ségolène Royal, ne devrait pas favoriser la demande pour ce type de crédits. Rappelons, cependant, que l'intérêt des prêteurs n'est en aucun cas d'offrir des crédits à des personnes non solvables, bien au contraire, et que les méthodes de *scoring* qui font la force des acteurs français sont là pour limiter au mieux ce type de risque.

DÉVELOPPER L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

L'axe majeur passe par le soutien de l'investissement des entreprises, selon Ségolène Royal, ce qui pourrait se matérialiser par un accroissement de la demande de crédit des entreprises. On peut estimer que l'impact pourrait toucher à la fois les PME (dont les principaux

ZOOM

Impact sur le secteur bancaire

Impact financier sur les banques françaises du programme de Ségolène Royal

	Impact d'une modulation du taux d'IS en France	Crédit hypothécaire	Investissement des entreprises	Réforme des retraites	En cas de poursuite des entreprises de la décentralisation
BNP Paribas	=/-	+ mais impact financier très modeste	+	+/=	NS
Crédit Agricole SA	+/=	++ mais impact financier très modeste	+	+/=	NS
Dexia	NS	NS	NS	NS	+
Natixis	=/-	Neutre/+	+	+/=	NS

Source : SG Equity Research

Impact financier sur les banques françaises du programme de Nicolas Sarkozy

	Crédit hypothécaire	Relance du crédit consommation	Investissement des entreprises	Déblocage de la participation	Réforme des retraites	En cas de poursuite de la décentralisation
BNP Paribas	++ mais impact financier modeste	+	+	-	+/=	NS
Crédit Agricole SA (quote-part générée par les Caisses Régionales)	++ mais impact financier modeste	+	+	--	+/=	NS
Dexia	NS	NS	NS	NS	NS	++
Natixis	Neutre /+	NS	+	--	+/=	NS

Source : SG Equity Research



acteurs en matière de financement sont le Crédit Agricole SA, Banques Populaires et BNP Paribas) et les grandes entreprises (avec alors BNP Paribas, le Crédit Agricole SA et la Société Générale).

FISCALITÉ DES ENTREPRISES

Ségolène Royal prévoit dans son programme de moduler l'impôt sur les sociétés selon que les bénéficiaires sont réinvestis ou distribués. Les banques françaises, malgré de vastes investissements réalisés tous les ans et bien qu'étant parmi les principaux employeurs en France font aujourd'hui partie des entreprises du CAC 40 les plus généreuses en matière de taux de distribution, à l'exception de Crédit Agricole SA.

DÉBLOCAGE DE LA PARTICIPATION

La réforme mise en place en 2004, qui permettait aux salariés de débloquent une partie de leur épargne salariale (10 000 euros par personne) avait entraîné la décollecte de 7 milliards d'euros auprès des gestionnaires d'actifs (11 % de l'encours global de l'épargne salariale). Cette réforme, promue par Nicolas Sarkozy aurait aujourd'hui un impact négatif plus limité pour les acteurs cotés. Le leader de l'épargne salariale en France, Natexis-Banques Populaires, avec 17 milliards d'euros d'encours, a fusionné depuis avec Ixis AM. En faisant l'hypothèse que Natexis subirait la même décollecte qu'en 2004 (1,5 milliard d'euros), l'impact serait insignifiant (estimé à 0,3 % des encours) par rapport au nouveau groupe (552 milliards d'euros à fin 2006).

UNE RÉGLEMENTATION DE LA TARIFICATION BANCAIRE

Ségolène Royal désire introduire une réglementation accrue des tarifications bancaires, notamment en ce qui concerne les agios et les pénalités liées aux incidents de paiement. Sous la pression du précédent gouvernement et des représentants des consommateurs, les banques ont accru la transparence de leur système de tarification, et en parallèle certains services auparavant payants (clôture d'un compte bancaire) sont aujourd'hui gratuits. Or, nous n'avons pas vu, dans l'évolution des revenus des banques françaises, de véritable impact de ces évolutions tarifaires. Aussi, dans le cas défendu par Ségolène Royal, l'impact devrait être modeste et ne fera que renforcer une inévitable pression sur les revenus. ■

RB

REVUE BANQUE ÉDITION



19 euros
ISBN : 2-86325-467-7
128 pages

LA NOUVELLE BANQUE - MÉTIERS ET STRATÉGIES DHAFER SAÏDANE

Les banques sont les moteurs de nos économies modernes. Leur rôle et leur fonctionnement sont souvent assez méconnus du grand public.

Au cours de ces vingt dernières années, les banques. La déréglementation et les innovations les ont conduites à un repositionnement stratégique leur permettant de s'ouvrir sur d'autres métiers. Outre la banque de détail, la banque d'investissement et la gestion d'actifs, la banque s'est diversifiée dans d'autres domaines comme l'assurance et la distribution. On parle alors de banque universelle. Quels sont les modèles de banque qui vont s'affirmer durant ce XXI^e siècle ? Quels sont les métiers de la banque de demain ? Telles sont les questions traitées dans ce livre qui présente une typologie exhaustive des compétences actuelles et des stratégies associées en cours et futures. La présentation didactique des concepts et des mécanismes permet au lecteur d'aller à l'essentiel dans des domaines bancaires spécialisés.

Cet ouvrage est disponible à La librairie de la banque et de la finance
18, rue La Fayette, 75009 Paris,
de 9 h à 18 h du lundi au jeudi, et de 9 h à 17 h le vendredi.

Renseignements/commandes :
Tél. : 01 48 00 54 09 ; Fax : 01 47 70 31 67 Email : librairie@revue-banque.fr