

FLASH MARCHES

POINT SUR LA CRISE GRECQUE

29/06/2015 - 18H00



Le présent document est destiné à des investisseurs professionnels et contreparties éligibles au sens de la Directive « MIF » n°2004/39/CE du 21 avril 2004 relative aux marchés d'instruments financiers. Son contenu n'est pas destiné à une clientèle de particuliers.

Éléments de contexte :

- La Grèce et ses créanciers ne sont pas parvenus à un accord sur les conditions d'une aide financière permettant le remboursement le 30 juin 2015 de la dernière tranche du plan d'aide à la Grèce.
- La Grèce a décidé d'organiser un référendum le 5 Juillet, permettant aux Grecs de s'exprimer sur l'opportunité d'accepter ou de refuser les propositions des créanciers.
- Les créanciers ont rejeté la demande de la Grèce d'une extension de la date limite du 30 juin pour permettre que le référendum ait lieu.
- La Banque Centrale Européenne a annoncé qu'elle n'augmenterait pas les liquidités d'urgence qu'elle apporte au système bancaire grec (ELA) permettant de compenser la diminution de la base de dépôts des banques. La Grèce impose désormais un contrôle des capitaux : les banques vont rester fermées toute la semaine (de même que le marché boursier grec) et les retraits d'espèces sont limités à 60 € par jour. Les files d'attente se forment devant les banques.
- Les marchés sont nerveux, mais pas hors de contrôle ce lundi 29 juin. L'indice EuroStoxx 50 qui a ouvert en forte baisse a limité ses pertes à -4.21% à la clôture.
- Les rendements des principales dettes périphériques à 10 ans augmentent d'environ 25 points de base.
- En Allemagne, aux États-Unis et au Royaume-Uni, les rendements à 10 ans se replient de 10/15 points de base.

Comment la situation peut-elle évoluer ?

Nous pensons qu'un compromis est encore possible permettant d'aboutir à un accord négocié, malgré les positions tranchées des parties en présence. La pression imposée par le contrôle des capitaux et la prise de conscience d'une sortie possible de la Grèce de l'euro pourraient pousser le gouvernement grec à adopter une attitude plus conciliante.

Le référendum, qui porte officiellement sur les termes d'un plan de sauvetage, serait de facto un vote pour ou contre la sortie de l'euro. La question posée serait : « Il est demandé au Peuple grec de décider s'il accepte le projet d'accord soumis par la Commission Européenne, la Banque Centrale Européenne et le Fonds Monétaire International, à la réunion de l'Eurogroupe tenue le 25 juin. ». Les citoyens qui rejettent la proposition des institutions voteront « Non Approuvé / NON », tandis que ceux qui acceptent la proposition des institutions voteront « Approuvé / OUI »

Le parti Syriza et le Premier ministre Alexis Tsipras vont mener une campagne pour le « Non » et vont tenter de faire passer ce refus auprès de la population grecque pour un vote contre l'austérité et l'humiliation. Les Européens feront en sorte qu'un vote en faveur du « Non » soit interprété comme un vote en faveur de la sortie de la zone euro et de la réintroduction d'une monnaie grecque. Pour le moment, les sondages donnent une majorité en faveur du « Oui » : une enquête récente donne 57% pour le « Oui » et une autre 47% pour le « Oui » et 33% pour le « Non ».

Notre opinion est que le risque d'une sortie de la Grèce de la zone euro augmente.

Un vote en faveur du « Oui » conduirait selon nous à une démission d'Alexis Tsipras et la fin du parti Syriza. Il en résulterait de nouvelles élections ou l'installation d'un gouvernement technocratique. Dans tous les cas, la Grèce devrait signer rapidement un nouvel accord semblable à celui qui vient d'être refusé (un nouvel accord devrait être négocié dans la mesure où le précédent est aujourd'hui caduc). La Grèce recevrait ou non une aide financière supplémentaire ; nous pensons qu'elle en aura besoin. Mais cette aide ne pourra être consentie que si la Grèce se plie aux exigences du reste de la zone euro et réalise les réformes demandées. Dans ce cas, le problème grec serait en passe de disparaître du devant de la scène.

Un vote en faveur du « Non » ouvrirait la voie à la sortie de la zone euro. Il est impossible de prévoir le cours des événements mais la Banque Centrale Européenne pourrait retirer l'ELA, précipitant

immédiatement les banques grecques vers la faillite. La Banque Centrale est réticente à prendre une telle décision qui reviendrait à pousser la Grèce en dehors de la zone euro. Les négociations de sortie prendraient plusieurs mois. Dans le même temps, la Grèce devrait introduire une monnaie parallèle qui se déprécierait vraisemblablement rapidement face à l'euro et engendrerait une forte inflation. Une profonde récession/dépression (une chute supplémentaire du PIB de 20%) serait vraisemblable.

La principale inquiétude liée à la sortie de la Grèce réside en une contagion aux autres pays vulnérables de la zone euro. La notion d' « irréversibilité » de l'euro disparaîtrait. C'est pour cette raison et non pour la Grèce en soi que la Banque Centrale Européenne, la Commission Européenne et d'autres membres de la zone euro se sont montrés aussi déterminés jusqu'à présent à éviter la sortie d'un pays. Au cours de la crise des dettes souveraines européennes de 2011/2012, les taux souverains de l'Espagne, de l'Italie et du Portugal ont fortement monté, provoquant l'action de la Banque Centrale Européenne. Ils se sont mieux comportés récemment mais les taux et les « spreads » se sont tendus depuis, faisant ressurgir les craintes d'une poursuite de la hausse. Tel n'est pas le cas aujourd'hui, mais cela pourrait se produire lors d'un retournement économique ou de l'élection de gouvernements populistes. L'exemple de la sortie de la Grèce n'est pas un précédent souhaitable aux yeux des européens.

Selon nous, la situation en Grèce va évoluer rapidement et nécessite un suivi permanent. Un défaut ou un événement apparenté est maintenant inévitable, même s'il ne sera pas nommé comme tel, du moins au début et ceci même dans le cas où la Grèce resterait finalement au sein de la zone euro. Nos équipes de gestion vont continuer de suivre de très près la situation en Grèce et dans les autres pays. En tant qu'investisseurs de long terme, nous essayons toujours de construire des portefeuilles résistants face aux risques nombreux et variés qui peuvent impacter les marchés financiers. Une très forte volatilité devrait apparaître à court terme, elle engendrera des opportunités comme des menaces.

Nous continuons de suivre très attentivement l'actualité et les marchés financiers, tout comme les risques et les opportunités qui émergent. Nous vous tiendrons informés aussi souvent que la situation l'exigera.

N'hésitez pas à contacter votre interlocuteur habituel si vous souhaitez obtenir de plus amples informations.

Expositions directes des mandats et des UC Afer à la Grèce

Les expositions directes, via des titres vifs, des portefeuilles sont limitées comme en témoigne le tableau ci-dessous :

Afer	%
Aviva Vie Fonds AFER	0,00056
AER Fonds AFER	0,00054

UC

néant

source Aladdin au 26 juin 2015

INFORMATION IMPORTANTE

Le présent document est destiné à des investisseurs professionnels et contreparties éligibles au sens de la Directive « MIF » n°2004/39/CE du 21 avril 2004 relative aux marchés d'instruments financiers.

Son contenu n'est pas destiné à une clientèle de particuliers.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre.

Ce document contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Aviva Investors France considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Aviva Investors France, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés à la situation ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les services financiers mentionnés. Aviva Investors France décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant.

La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**

Ce document est établi par Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 10 293 750 euros, dont le siège social est sis 24-26 rue de la Pépinière, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229.