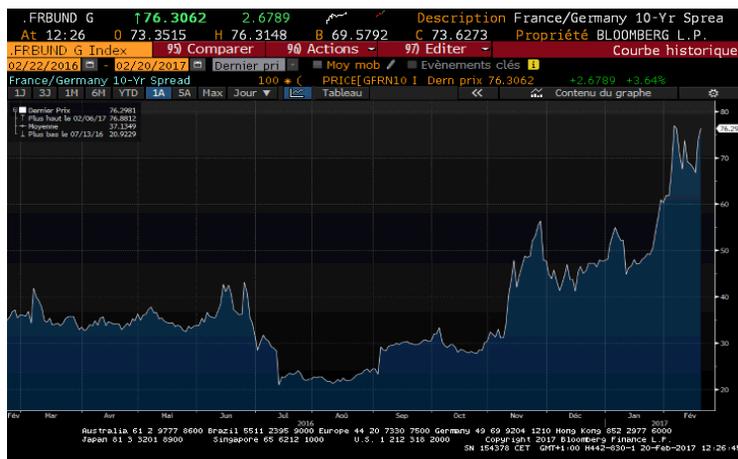
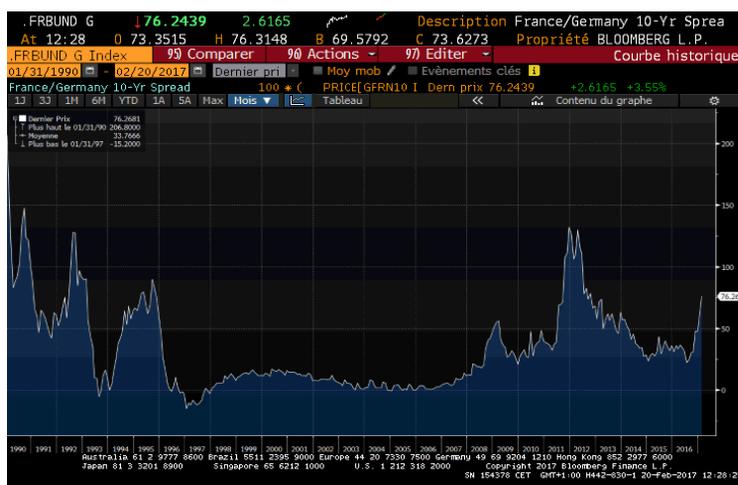


## Que signifie l'écart de taux entre la France et l'Allemagne ?

La différence de taux d'intérêt à 10 ans entre la France et l'Allemagne s'est nettement accentuée ces derniers mois, passant d'environ 0,30% à plus de 0,70%.



L'écart est encore plus net quand on le scrute sur le long terme : mise à part la crise de la zone euro en 2012, l'écart n'a jamais été aussi élevé en vingt ans.



### STAMINA ASSET MANAGEMENT

Société par Actions Simplifiée au capital social de 1 960 259 Euros - immatriculée au registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 491 164 612 et agréée en qualité de société de gestion de portefeuille le 3 août 2006 sous le numéro GP 06 000021. Siège social : 15/19 avenue de Suffren - 75007 Paris

## Comment l'expliquer ?

L'Allemagne représentant la sécurité, cette différence mesure la prime que demandent les investisseurs pour acheter de la dette de l'Etat Français.

En l'absence de différence importante sur les données liées aux inflations de chaque pays, cet écart peut être considéré comme une mesure de la défiance des investisseurs vis-à-vis de la France.

Pourquoi cette défiance ? Certes, la France est économiquement moins florissante que son voisin, mais cela n'est pas nouveau. Et l'écart ne s'accroît pas spécialement ces derniers temps, d'autant que l'Allemagne connaît elle aussi ses propres difficultés (élections à venir du prochain chancelier, fragilité de l'entreprise Deutsche Bank, restructuration de Volkswagen, flux de migrants...), et qu'à l'inverse la France connaît quelques évolutions favorables, par exemple l'évolution de son taux de chômage.

**L'écart entre les taux allemands et ceux d'autres pays européens subit-il la même évolution ?**  
Généralement, c'est bien le cas. C'est vrai pour l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas, et même l'Autriche.

Mais parmi les grands pays de la zone euro, la France est la seule, avec les Pays-Bas, à connaître aujourd'hui une différence de taux plus forte qu'il y a un an, en l'absence de crise bancaire (comme c'est le cas en Italie par exemple).

**On en vient alors naturellement à suspecter un risque politique.** Depuis janvier, aucun candidat issu des partis traditionnels ne fait plus la course en tête. La prévisibilité politique est faible, d'autant que les exemples du Brexit et des élections américaines rappellent à quel point la vie politique peut être scandée de ruptures, même dans les pays majeurs.

Ce risque politique français va commencer à coûter un peu à l'Etat français, et par conséquent aux entreprises françaises en général, qui vont devoir emprunter un peu plus cher que les allemandes. Pour l'instant, cette prime est modeste. Mais suivons-la de près, car son ampleur et sa durée auront *in fine* un impact économique.

Quant à l'échéance de mai 2017, il nous semble un peu tôt pour la couvrir de façon utile et significative, car cela pourrait bien être en vain. Mais ne pas se poser la question serait irresponsable. Nous y travaillons, toujours dans l'optique de ne prendre que la dose de risque strictement nécessaire à la progression significative du portefeuille dans la durée.

Dans Stamina Patrimoine et Dynamique, nous ne sommes pas exposés aujourd'hui aux taux gouvernementaux. La remontée des taux français ne nous impacte donc pas directement. Mais nous étudions la possibilité de couvrir un nouvel écartement entre l'Allemagne et la France.

Nous restons d'ici-là relativement confiants dans les marchés actions internationaux.

*Achévé de rédiger, le 20 février 2017. Source : Stamina Asset Management.*

*Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures*

*Les informations contenues dans ce document ont été prises à des sources considérées comme fiables et à jour au moment de sa parution, cependant leur exactitude ne peut être garantie.*

### STAMINA ASSET MANAGEMENT

Société par Actions Simplifiée au capital social de 1 960 259 Euros - immatriculée au registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 491 164 612 et agréée en qualité de société de gestion de portefeuille le 3 août 2006 sous le numéro GP 06 000021. Siège social : 15/19 avenue de Suffren - 75007 Paris