VIDEO TRANSCRIPT

Webinaire 13 octobre 2026 – La France face à ses enjeux budgétaires

Table des matières

1. Introduction et présentation des enjeux
2. Les marchés face aux incertitudes économiques et politiques
3. Stratégies d'investissement, diversification et assurance-vie
4. Perspectives pour la dette française et rôle des institutions
5. Conclusion et séance de questions-réponses

1. Introduction et présentation des enjeux

[Nicolas Budry]
Bonjour à toutes et à tous, et bienvenue à ce webinaire consacré à la situation de la France face à ses défis budgétaires. Je suis Nicolas Budry, directeur des investissements chez HSBC Private Bank, et j'aurai le plaisir d'animer cette session.

Le contexte économique et géopolitique demeure particulièrement incertain. Le choc énergétique a ravivé les tensions inflationnistes, tandis que la hausse des rendements obligataires alourdit le coût du financement. En France, ces difficultés s'inscrivent dans un contexte marqué par une dégradation de la trajectoire de la dette, une croissance plus faible et des recettes fiscales moins dynamiques. Face à cette situation, les marchés ont réagi avec prudence. La semaine dernière, on a même vu un écart de 159 points de base entre la rémunération de la dette allemande et de la dette française, l'un des niveaux jamais vus entre les deux pays.

Aujourd'hui, nous examinerons les principaux facteurs à l'origine de cette situation : croissance économique, recettes fiscales, coût de la dette, ainsi que le contexte politique et puis les contraintes budgétaires auxquelles la France fait aujourd'hui face. Nous examinerons également les conséquences potentielles pour les marchés et les investisseurs. Dans cet environnement volatil, la diversification reste un atout majeur pour nos portefeuilles diversifiés.

Pour nous accompagner dans cette analyse, j'ai le plaisir d'accueillir **Georgios Leontaris**, notre CIO, Chief Investment Officer pour la zone EMEA chez HSBC Private Bank. Georgios, merci d'être avec nous aujourd'hui. Nous présenterons donc cette situation pendant une quinzaine de minutes, et ensuite nous aurons une session de questions-réponses. Vous pouvez poser ces questions à tout moment via le logiciel Zoom, ce qui nous permettra d'avoir un échange sur ces différentes questions.

Je rappelle que la présentation est fournie à titre informatif uniquement, elle ne constitue pas un conseil en investissement ni une recommandation personnalisée. Nous vous conseillons de contacter votre conseiller en investissement si vous avez des questions après ce webinaire. Georgios, je te laisse la parole.

2. Les marchés face aux incertitudes économiques et politiques

[Georgios Leontaris] – 00:02:09
Merci beaucoup **Nicolas**. Bonjour à tous et à toutes. Donc cette année a été bouleversée par le conflit au Moyen-Orient, qui a fortement perturbé les marchés de l'énergie et modifié les anticipations des investisseurs concernant la trajectoire future des taux directeurs. Le graphique que vous voyez à gauche montre comment ces attentes ont évolué pour les États-Unis, mais c'est représentatif pour beaucoup de régions du monde, comme ils ont évolué d'un jour à l'autre depuis le début de l'année. Les lignes en bleu montrent la situation qu'on a vécue en début d'année.

Le marché effectivement anticipait jusqu'à trois baisses de taux de la Fed avant d'intégrer progressivement des hausses au cours de l'année. Les dernières qui sont données sont colorées plutôt en rouge et effectivement suggèrent jusqu'à trois relèvements supplémentaires par rapport à celles déjà mis en œuvre le mois dernier. Bien que la situation se soit aggravée sur le terrain au Moyen-Orient depuis l'été, les flux de pétrole en provenance de la région se sont en réalité nettement améliorés. Les cours de pétrole restent néanmoins proches de 100 dollars par baril, ce qui a contribué à une forte réévaluation des rendements obligataires mondiaux désormais à des niveaux inédits depuis plusieurs années.

Si on tourne à la page suivante, on voit du coup que la France n'est pas la seule à faire face à une hausse de ses coûts d'emprunt. Elle est toutefois confrontée à des incertitudes qui lui sont propres, liées à son incapacité d'imposer une discipline budgétaire ainsi qu'aux interrogations concernant l'issue de l'élection présidentielle de l'année prochaine. Comme on peut constater dans le graphique, le ratio de la dette par rapport à le PIB suivait déjà une tendance défavorable comparé à la zone euro, à la zone euro, à l'entrée dans l'année. Cette situation du coup a contribué à une hausse des rendements des obligations françaises plus rapide que celle observée chez certains de leurs homologues.

Cela accroît les risques baissiers pesant sur la croissance économique, ce qui pourrait par conséquent entraîner une déception par rapport aux recettes fiscales attendues tout en augmentant les charges d'intérêt sur un stock de dette plus important. Donc dans ce contexte, si on regarde à la page suivante, le gouvernement a récemment présenté un budget confirmant un dérapage budgétaire pour cette année. Son objectif pour 2025 est également considéré comme légèrement optimiste compte tenu de la

composition actuelle de l'Assemblée nationale, et on envisage un ajustement jusqu'à son éventuelle adoption par l'Assemblée.

Bien que la course à l'élection présidentielle de 2027 reste encore ouverte, Marine Le Pen est actuellement en tête des sondages comme on peut voir dans le graphique à droite. Il est important de regarder les projets budgétaires de son parti également, qui aussi sont jugés un petit peu ambitieux si on regarde les objectifs de croissance qui restent quand même élevés et aussi considérer la faisabilité de certaines mesures d'économie qui restent encore incertaines. La tolérance du marché à l'égard de la situation budgétaire a été testée récemment sur le marché, comme mentionné avant par Nicolas. On peut voir ça dans la page suivante effectivement, où on a vu un écartement de spread assez conséquent.

Par contre, il faut aussi bien noter la situation qui est montrée dans le graphique à droite. Et là, on ne voit pas nécessairement les spreads d'obligations souveraines, mais plutôt les spreads de Credit Default Swaps qui sont également élargis. Par contre là, il faut distinguer le message qui sort dans ce graphique. Effectivement si on peut constater par le graphique à droite, est que la probabilité de défaut implicite par ces spreads de Credit Default Swaps ne s'élève qu'à 7 ou 8 %. Et ça, c'est nettement en dessous des valeurs qu'on a remarquées en 2011 où la probabilité de défaut a augmenté jusqu'aux alentours de 60 % au niveau de la crise de la zone euro.

Donc cela pour nous signifie que le marché aujourd'hui se préoccupe davantage des risques de liquidité, les risques de trouver une solution fiscale et de la trouver rapidement, et aussi un redressement de la situation actuelle en contexte de l'incertitude qu'on voit au Moyen-Orient, mais aussi des incertitudes qu'on voit par rapport à les élections présidentielles pour l'année prochaine. C'est plutôt ce type de risque qu'on est en train de considérer, pas des problèmes de solvabilité, donc dans la page suivante, on peut constater qu'effectivement l'élargissement des spreads a certainement contribué à la sous-performance des obligations françaises, sous-performance aussi sur le marché d'equity, le marché d'actions que Nicolas va élaborer dans un petit peu. Mais on peut aussi constater que la sous-performance régionale qui a été aussi mise en place avant cette période focalisée sur la hausse des taux en France et aussi globale, on peut aussi constater qu'un petit peu de la sous-performance a été aussi liée par rapport à la construction de l'indice du CAC 40 qui diffère nettement par rapport aux indices américains, mais aussi diffère par rapport à quelques indices régionaux. Donc comme on sait très bien, il y a aussi des facteurs

structurels et long terme qui ont bien contribué à la résilience des actions globales, notamment l'IA. Donc si on regarde la construction du CAC 40, on voit que les contributions de l'indice, donc les entreprises qui font partie de cet indice, sont nettement exposées d'une manière inférieure par rapport aux gains que l'IA peut amener. Et par contre, ils sont plus exposés à la disruption qu'on peut voir, ce qui est noté en rouge. Cela dit, il faut bien prêter attention aux développements fiscaux et à la situation locale, mais il faut aussi se souvenir que la construction des indices en Europe, mais aussi en France, inclut vraiment des sociétés de qualité, de revenus internationaux aussi. Donc effectivement, on regarde à la situation domestique, mais il faut aussi avoir un œil et un regard par rapport à la situation globale. Et là on voit que l'économie globale, l'économie de la zone euro a été aussi assez résiliente par rapport aux tendances qu'on avait vues jusqu'à maintenant. Donc à ce point, j'aimerais passer la parole à toi Nicolas, si tu peux aussi examiner la manière dont tous ces éléments s'intègrent dans notre stratégie globale et dans nos portefeuilles.

3. Stratégies d’investissement, diversification et assurance-vie

[Nicolas Budry] – 00:10:34
Merci beaucoup Georgios. Et donc avec toutes ces équipes, avec l'équipe CIO, notre responsabilité est de trouver des investissements qui viennent bien positionner les portefeuilles dans ce contexte incertain, avec cette volatilité sur les rendements européens et notamment français. Alors tout d'abord, ce qu'on constate, c'est que pour construire un portefeuille diversifié efficace, on va avoir chez HSBC Banque Privée une ouverture internationale. Et cette ouverture internationale, elle est très importante, puisque comme vous pouvez le voir dans le graphique de gauche sur cette slide, un investisseur qui n'aurait privilégié que le CAC 40 aurait enregistré une sous-performance conséquente, donc il y a vraiment un intérêt aujourd'hui d'aller trouver des relais de croissance sur d'autres marchés géographiques.

La diversification, ça reste notre maître-mot sur nos portefeuilles diversifiés. Parmi les différents leviers de croissance, il y en a un qui est très important qui est lié au développement de l'intelligence artificielle. Alors on est aujourd'hui dans cette nouvelle révolution technologique, et dans nos portefeuilles, il est important d'avoir une allocation sur les actions américaines et les grandes sociétés qui permettent de jouer ce thème. Et dans ta dernière note Georgios, tu soulignais un sujet important, que ce thème de l'intelligence artificielle, il déborde juste du secteur informatique, on

voit qu'il a un impact très positif aujourd'hui sur la santé, sur les valeurs financières. L'intelligence artificielle est donc un thème de prédilection qui nous aide à aller trouver d'autres relais de croissance dans un portefeuille au-delà de l'allocation d'actions européennes.

Diversification également, et c'est le sens du graphique de droite, en faveur des actions asiatiques qui reposent sur des fondamentaux solides comme montre ce graphique. À noter également qu'à l'intérieur de l'Asie, et c'est la valeur ajoutée d'HSBC, on a même des préférences géographiques sur certains marchés. On est plus optimistes aujourd'hui sur Hong Kong, à Singapour, et peut-être un peu plus prudents sur la Chine continentale, donc c'est vraiment des paris tactiques qu'on retrouve dans les portefeuilles.

Sur les autres classes d'actifs qui permettent de nous diversifier en dehors purement du thème européen, et puisque ce qu'on évoquait c'est ce risque d'incertitude géopolitique, voire même politique, qui est lié quand même à ces tensions sur la dette souveraine, il y a deux idées phares qu'on aime bien dans nos portefeuilles. Tout d'abord, une allocation sur le thème de l'or. On voit traditionnellement que l'or se comporte bien pour équilibrer les portefeuilles dans un cadre d'incertitude géopolitique. Aujourd'hui, on a parlé des tensions sur la dette souveraine européenne, mais on a également les midterms aux États-Unis, on a des tensions au Moyen-Orient qui continuent. L'or, c'est un bon moyen de diversification.
Un autre thème qu'on trouve particulièrement propice et pertinent, ce sont les hedge funds. L'ajout de fonds spéculatifs, de hedge funds, permet d'atténuer les chocs subis par le portefeuille. Le sens du graphique de droite, c'est de montrer que par rapport à un portefeuille simplement constitué d'obligations et d'actions, c'est les lignes bleu foncé, l'ajout de gestion alternative permet de mieux résister à des chocs de marché, donc par rapport à cette crise de la dette souveraine, toujours l'importance de la diversification.

Voilà un peu pour ce premier panorama, ce premier focus. Donc en résumé, des facteurs d'interrogation sur la situation politique française, mais pas de pessimisme ou d'inquiétude excessive. Pour le moment, l'important c'est d'avoir un portefeuille bien diversifié à l'international, avoir un certain facteur de prudence par rapport aux actifs à risque en Europe, et de privilégier vraiment la diversification. Sur les différentes questions qu'on avait reçues en préparation sur ce call, et dans les échanges qu'on

avait avec nos clients, il y a un point qui revient souvent sur l'assurance-vie. On sait que l'assurance-vie traditionnellement est bien investie en obligations souveraines.

Pour répondre à cette question, je vais laisser la parole à **Louis Gries**, qui a rejoint nos équipes et qui est en charge au Luxembourg du secteur de l'assurance-vie. Louis, est-ce que tu nous entends, est-ce que tu es connecté ?

[Louis Gries] 00:15:20
Absolument, est-ce que tu m'entends ?

[Nicolas Budry] 00:15:23
Oui, très bien.

[Louis Gries] 00:15:24
Très bien, super.

[Nicolas Budry] 00:15:25
Est-ce qu'on a des raisons d'être inquiet sur ce fonds en euros et sur la question de l'assurance-vie ? C'est une question qui revient souvent.

[Louis Griess] 00:10:34
Alors, merci pour cette question. Ce que je vais faire, c'est que je vais même directement aller à la conclusion de cette question : donc non, la dette française ne constitue pas un sujet majeur pour l'assurance-vie. Il n'y a pas d'impact significatif sur les fonds en euros par exemple. Il y a plusieurs risques qui découlent de ce sujet. Donc le premier, c'est le risque de défaut. Georgios l'a mentionné, ce que j'aime beaucoup faire, c'est la différence entre possibilité et probabilité. Le risque de défaut de la France est possible, mais la probabilité, on l'a vu, elle est très faible, on parlait de 7 voire 8 %, on est très loin des niveaux de 2011-2012. Ensuite, il y a le risque financier, et c'est la vraie question de l'impact sur l'assurance-vie, ou plutôt sur les assureurs.

Une dégradation de la notation de la France pourrait entraîner une hausse des taux d'intérêt. Il y a un effet ciseau, c'est-à-dire que la hausse des taux fait baisser la valeur des obligations qui sont déjà dans les livres des assureurs, donc ça fait une pression sur les assureurs. La question derrière, c'est finalement l'exposition du fonds général à la dette souveraine française, et ici ça reste très limité.

Alors on lit, on entend parfois que c'est 30 à 40 % de dette française dans le fonds général de chaque assureur, la réalité est tout autre : on est en dessous de 10 %. Avec Guy-Pierre de Kersaint, qui est le directeur des assurances depuis Paris, nous avons fait un tour de table des assureurs. Pour vous en donner quelques-uns : Axa par exemple, c'est environ 9 % d'exposition à la dette française ; La Mondiale, c'est environ 6 à 7 % ; Cardif France, 5 à 6 %. On est donc très loin des niveaux de préoccupation qu'on pourrait avoir. Le risque, il est finalement réduit par la diversification des actifs, c'est le maître-mot un peu que vous avez donné tous les deux, c'est la diversification qui est très importante. On retrouve cette diversification aussi au sein du fonds général, et en plus de cela, vous avez quand même les assureurs qui disposent de larges provisions pour couvrir tous les engagements qu'ils peuvent avoir.

Alors il y a quand même un sujet sur le comportement des épargnants, le sujet effectivement de la liquidité. Là, on pourrait en parler pendant des heures, donc je vais faire assez court. C'est quand même un sujet où il y a beaucoup de questions par rapport à la loi Sapin 2 qui permet, petit rappel, dans des circonstances exceptionnelles (alors elle n'a jamais été appliquée cette disposition), mais ça permet de limiter temporairement les retraits et les arbitrages. L'objectif annoncé, c'est d'éviter les ventes forcées d'actifs pour les assureurs, et dans le cas précis, la vente forcée d'obligations de dette française qui seraient effectivement en moins-value latente, parce que si elles vont jusqu'au bout, il n'y a finalement pas de moins-value.

Alors il faut savoir que cette mesure, elle est temporaire, donc limitée à 3 mois renouvelable une fois, mais surtout limitée à la France. Les contrats luxembourgeois ne sont pas du tout soumis par principe à la loi Sapin 2. Il y a bien sûr une question de réassurance, on pourra le voir un petit peu plus tard si jamais il y a des questions. Mais si vous voulez, mon message final, c'est qu'il n'y a pas de sujet aujourd'hui, il n'y a pas de raison d'être inquiet, grâce à la faible exposition des assureurs à la dette française, les larges provisions des assureurs (le trésor de guerre sur lequel sont les assureurs, pas de sujet), et la garantie du fonds en euros qui demeure applicable pour tous les assureurs. Donc non, il n'y a pas de sujet, il n'y a pas d'inquiétude à avoir aujourd'hui. Merci.

4. Perspectives pour la dette française et rôle des institutions

[Nicolas Budry] 00:19:22
Merci beaucoup Louis pour cet éclairage. Maintenant revenons du côté de Georgios. Peut-être une question tactique sur le niveau de rendement de la dette, on a vu qu'on a tutoyé les 5 % sur le 10 ans français il y a quelques jours. Pour prendre un peu de recul et regarder ce qui s'est passé dans la crise de la dette souveraine avec la Grèce, le Portugal, l'Italie il y a une dizaine d'années, est-ce qu'il y a un niveau de rendement ou un écart de rendement par rapport à la dette allemande à partir duquel la dette française pourrait devenir attractive pour les investisseurs ? Ou est-ce qu'il y a peut-être plus de prudence à avoir pour le moment ?

[Georgios Leontaris] 00:20:00
Oui, c'est une très bonne question Nicolas. Donc de notre côté, on n'envisage pas un niveau spécifique par rapport à la prime de risque. Juste pour donner un petit peu de contexte, l'évolution de la prime de risque a déjà été assez conséquente. On a vu un écartement d'abord jusqu'aux alentours de 100, donc déjà on a passé ce niveau psychologique, et ensuite d'un jour à l'autre, effectivement on a touché les niveaux 150, donc effectivement c'était une accélération très forte, très rapide, qui bien sûr, comme on avait dit avant, était aussi liée bien à des développements globaux, donc ce qui se passe au Moyen-Orient.

La situation domestique a bien sûr contribué à cet écartement, et bien sûr aussi des facteurs techniques, donc effectivement l'accélération de ventes qui ont amplifié ce mouvement. Si on voit la situation positive, ce qu'on avait vu c'est que depuis le début octobre, depuis le 4-5 octobre, on a quand même vu une petite légère stabilisation du niveau de spread aux alentours de 140 points de base, et aussi un changement par rapport à la corrélation, aux obligations françaises et aux obligations allemandes.

Dans les premiers jours de cette amplification d'écartement, on a vu une fuite vers la qualité tirer les rendements des Bunds en bas, et également des craintes qui ont poussé effectivement les spreads OAT un peu plus haut. Récemment, on a vu un changement de ces corrélations, donc au moins on bouge dans le même sens que les Bunds, ce qui est plutôt normal ou plutôt positif, mais quand même on reste avec un bêta assez élevé, donc une sensibilité au développement global qui reste augmentée.

Donc cette tentative de stabilisation ne signifie pas pour nous que l'élargissement des spreads est terminé. Effectivement la suite par rapport au niveau actuel va toujours dépendre par rapport aux discussions qui se déroulent autour du budget. Donc effectivement un délai par rapport à l'implémentation du budget, ou si un accord est éventuellement pris en compte, mais avec une composition du budget changée matériellement, peut amplifier un petit peu l'élargissement des spreads. Mais pour nous, ça reste toujours un contexte où on voit ce type de mouvement plutôt lié au court terme, et qu'effectivement des niveaux comme ceux qu'on a touchés les semaines précédentes qui vont peut-être être re-testés, mais éventuellement on envisage que le budget va éventuellement passer, donc on pense qu'on aura un soulagement en allant vers la fin d'année.

Cela dit, on sait bien que la discussion et le sens du marché va basculer vers le déroulement des élections de l'année prochaine effectivement, donc on pense que la sensibilité des spreads va rester relativement conséquente, mais on n'envisage pas un scénario beaucoup plus dramatique. Un niveau, juste pour répondre à ta question, un niveau qui a un support très fort, on n'envisage pas nécessairement qu'on va le toucher, mais effectivement les pics de la crise en 2011-2012 étaient 187, ce n'est pas nécessairement un niveau qu'on pense qu'on va toucher, mais là vraiment il y a un support très fort en matière structurelle qui à notre avis va être très difficile à toucher à court terme. Pour le moment, on pense qu'on va stabiliser au niveau actuel, ça peut éventuellement tenir des tendances de éventuellement regarder et réexaminer des positions, par ailleurs, c'est ce qu'on a vu dans le marché.

Début octobre, on a vu que les hedge funds, par exemple ils ont réduit leurs positions, et dans les jours suivants, on a aussi vu des ajustements tactiques, donc je pense dans cette manière le marché a besoin de digérer les mouvements, de trouver un niveau de stabilisation, et à moyen terme, on anticipe un soulagement, mais peut-être il faut attendre un petit peu plus vu qu'on a toujours quelques obstacles qu'on doit franchir d'abord.

[Nicolas Budry] 00:25:00
Merci Georgios. Une question un peu complémentaire : dans la crise de la dette souveraine, on a vu que la BCE a développé beaucoup d'outils pour faire face à une crise similaire. Est-ce que tu penses que dans les prochains mois, ces outils non orthodoxes de politique monétaire vont être activés ou pas ? Je pense au TPI, à l'OMT.

[Georgios Leontaris] 00:25:22
Très bien. Donc effectivement, on a déjà entendu des commentaires par la banque centrale elle-même, le gouverneur de la France aussi qui abordait ce sujet. Les conditions pour déclencher le TPI ne sont pas présentes. On a vu un repricing des spreads en France, on a vu les spreads aussi de la région qui ont quand même eu une sensibilité dans les dernières sessions de marché, mais on n'est pas vraiment, on est loin du contexte de contagion qu'on a vu en 2011-2012 où la crise qui se développait touchait beaucoup de pays et que le mouvement était beaucoup plus conséquent par rapport à ce qu'on a vu sur toute la zone euro dernièrement.

Le déclenchement du TPI aussi reste quand même sur un programme fiscal, donc si la banque centrale, qui peut toujours utiliser cet outil selon comment les conditions de marché évoluent, ils vont attacher une conditionnalité relativement stricte et liée à la consolidation fiscale et d'avoir un plan en place. Est-ce que la banque centrale peut intervenir, oui. Est-ce qu'ils ont des outils différents, oui. Le TPI c'est juste un outil, ils peuvent intervenir d'une manière verbale, ils peuvent arrêter aussi le programme de quantitative tightening qu'ils ont par rapport à la vente de positions qu'ils ont dans la région, redistribuer un petit peu le choix, par rapport au réinvestissement qui peut être effectué. Donc la banque centrale regarde très bien la situation, elle ne craint pas que la situation aujourd'hui est d'une manière très craintive pour la situation, et si besoin, ils ont déjà les outils qu'ils peuvent vraiment utiliser d'une manière rapide afin d'injecter un petit peu de stabilisation et de s'assurer que la confiance revienne pour les investisseurs en France et sur la région en général.

5. Conclusion et séance de questions-réponses

[Nicolas Budry] 00:27:47
Merci beaucoup Georgios. Alors on a un petit problème technique avec les questions et réponses, donc je vois que du côté d'un de nos participants il y a une question, donc monsieur je vais vous permettre de parler et de poser directement votre question à Georgios ou à moi-même si ça concerne des paris tactiques sur l'allocation d'actifs. Vous devriez avoir la capacité de poser la question.

[Participant] 00:28:15
Oui bonjour, vous m'entendez ?

[Nicolas Budry] 00:28:17
Oui très bien, merci monsieur.

[Participant] 00:28:19
Oui, ma question est la suivante : j'ai lu que Fitch envisageait de dégrader la note de la France s'il n'y avait pas d'accord sur le budget. Est-ce que ce n'est pas de nature à accélérer la hausse des taux à laquelle la France se refinance, le spread avec l'Allemagne, et entraîner non pas un risque de défaut, mais un cercle peu vertueux d'augmentation du coût de refinancement de la dette ?

[Nicolas Budry] 00:28:53
Merci beaucoup. Donc question sur les agences de notation.

[Georgios Leontaris] 00:28:58
Oui, donc c'est une question valable. Les agences sont en train de regarder l'évolution de la situation actuelle, et effectivement ils considèrent des facteurs selon l'évolution de l'environnement actuel. Donc effectivement par rapport aux derniers assessments que ces entreprises avaient faits, on vit dans une situation où le coût du pétrole, le coût du natural gaz a augmenté, les taux, les spreads ont augmenté, et effectivement ils veulent bien voir une situation claire et acceptable pour le marché par rapport à la situation fiscale.

Il faut quand même distinguer très bien une baisse potentielle qu'une agence peut ou peut choisir de ne pas mettre en place par rapport aux craintes un petit peu plus long terme. La France reste très bien notée. Des risques à court terme pourraient éventuellement être un facteur s'ils détériorent suffisamment pour que l'analyste choisisse de changer leur note. Une dégradation possible pourrait éventuellement augmenter le coût de refinancement pour quelques sociétés, ça peut impacter le secteur bancaire domestique par exemple. Mais effectivement, on est loin des situations plus insoutenables pour l'avenir. Donc notre scénario de base quand on regarde la France, c'est que passer éventuellement un budget n'est pas très facile aujourd'hui vu l'actualité de la composition de l'Assemblée.

Par contre, on sait bien qu'il y a un budget qui n'est pas parfait est toujours une solution meilleure que de ne pas avoir un budget. C'était aussi un point de vue qui a été bien exprimé aussi par le parti qui reste quand même en tête des sondages aujourd'hui. Donc d'une manière ou d'une autre, on pense que le budget va passer, ça

pourrait éventuellement être un peu plus faible que ce que le gouvernement en place aimerait passer en place, vu qu'effectivement il doit avoir une solution quand même équitable et balancée afin de passer.

Comme j'avais mentionné avant dans mon discours quelques points optimistes, c'était plutôt lié aux anticipations et aux attentes de croissance comparé à nos anticipations par exemple de croissance, donc ça peut quand même peser un petit peu sur le budget. Mais effectivement notre scénario reste pour un budget de passer, peut-être pas au premier discours, mais effectivement avec le passage du temps quand on passe vers la fin d'année, on anticipe que ce budget va passer. Après est-ce que ça va être suffisant pour Fitch ou pour une autre agence, ça reste leur décision.

C'est un petit peu difficile d'estimer si effectivement ils vont passer à la baisse ou non, mais effectivement si une baisse arrive, c'est éventuellement une baisse qui prend en compte une dégradation de l'environnement en général de cette année, pas seulement lié à la situation budgétaire, mais aussi lié au fait que les taux d'intérêt en France et dans la région ont bien augmenté depuis le début d'année.

[Nicolas Budry] 00:32:52
Merci. Alors on arrive presque au bout du webinaire, peut-être une dernière question qu'on avait envoyée sur la sous-performance des actions françaises que je vais adresser puisqu'il y a un côté un peu tactique. Sur les dernières recommandations de l'équipe CIO, pour le moment on est encore sous-pondéré sur les actions françaises. On pense que même si notre vision n'est pas excessivement pessimiste sur la situation, il devrait y avoir encore un peu d'instabilité géopolitique, on pense que certains secteurs pourraient être un peu plus chahutés à court terme, on pense par exemple aux valeurs bancaires.

Mais d'une manière générale, on voulait souligner également qu'on a une vue équilibrée sur les actions européennes. La composition sectorielle des actions européennes offre elle aussi un aspect de diversification, les actions européennes vont être plus investies par exemple sur les valeurs de l'énergie qui sont bien positionnées dans le contexte actuel. Donc prudence sur les actions françaises, neutre sur les actions européennes, et vue surpondérée sur les actions américaines notamment sur le thème de l'intelligence artificielle. Voilà pour ce tour d'horizon et ce focus sur la dette française. On n'a pas pu adresser tous les points et je m'excuse pour ce petit problème technique qu'on a eu pour les questions.

Ce que je vous propose : si vous n'avez pas eu l'opportunité de poser cette question, contactez votre conseiller en investissement, et dans ce cas-là on fera un point dédié avec la participation de Georgios pour répondre à cette interrogation. On aura également un replay de cette présentation qu'on enverra par e-mail pour les personnes qui n'ont pas pu se connecter. Et puis on vous donne rendez-vous très prochainement pour un autre webinaire, probablement sur le thème des nouvelles technologies qu'on essaiera d'organiser d'ici la fin de l'année. Merci beaucoup Georgios pour ta participation et ces explications. Merci à vous pour votre présence, et puis également à Julie Badaoui et Yazid Hafidi pour l'organisation du webinaire. Merci, au revoir.

Contacts Experts

Georgios Leontaris
CIO EMEA
HSBC Private Banking Luxembourg
Email : georgios.leontaris@hsbcpb.com

Nicolas Budry
Head of Investments Luxembourg
HSBC Private Banking Luxembourg
Email : nicolas.budry@hsbcprivatebank.com

Louis Gries
Insurance broker
HSBC Private Banking Luxembourg
Email : louis.gries@hsbc.com