



Par Igor de Maack
Gérant et porte parole de la Gestion

« N'enterrons pas tout de suite le capitalisme global »

Les paramètres économiques continuent de s'améliorer en Europe et les conditions monétaires se normalisent aux Etats-Unis. Malgré d'immenses pressions populo-médiatiques sur les démocraties, il est encore trop tôt pour écrire le testament de la zone € et enterrer le capitalisme global.

Les échéances politiques, comme en 2016, sont scrutées par les marchés financiers mais leur impact pourrait être surestimé. Après l'Espagne, l'Italie, l'Autriche, c'est au tour de la Hollande de repousser la tentation de l'extrémisme politique et économique. Le parti libéral néerlandais a en effet gagné son pari d'arriver en tête et d'être en position de former une coalition. Même si les marchés ne se sont guère inquiétés de l'occurrence électorale batave, ce vote démontre que les thèses anti-européennes sont loin d'être majoritaires. Nul ne conteste certaines inefficiences de l'Union européenne, ce que les Anglais nous ont rappelé lors du référendum sur le Brexit, ou les incohérences d'une zone monétaire (la zone €) où les niveaux intrinsèques de flexibilité des économies divergent. Pourtant, tous les paramètres économiques de la zone € s'améliorent (indices de confiance, taux de chômage, distribution de crédit, retour de l'inflation, légère révision en hausse des bénéfices des entreprises); depuis trois ans, le PIB de cette dernière évolue au-dessus de son potentiel théorique long terme qui se situe à 1%. Habituee à engendrer de manière répétée des chocs anxio-gènes systémiques depuis 2011, la zone € pourrait de nouveau apparaître aujourd'hui comme une zone d'investissement attractif...pourvu que le dernier obstacle politique soit franchi sans trop d'encombres. Ainsi, l'élection présidentielle française apparaît désormais comme le dernier point focal de l'évolution des marchés financiers. A ce stade, les sondages, pour ce qu'ils valent, n'indiquent pas une probabilité forte de voir un parti extrême remporter cette élection et encore moins celle d'obtenir une majorité parlementaire à l'issue des élections législatives de juin.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a acté la sortie de la politique monétaire accommandante de la dernière décennie en annonçant une nouvelle hausse des taux de 0,25% soit de 0,75% à 1%. L'économie américaine a retrouvé un momentum plus favorable par rapport au dernier trimestre 2016. De façon surprenante et à l'inverse de toutes les anticipations des médias et des observateurs, l'élection de Donald Trump a raffermi la confiance des consommateurs et celle des investisseurs américains. Toutefois, les premières mesures fortes (baisse des impôts, relance budgétaire notamment en matière d'infrastructures) doivent encore passer par le circuit législatif (le Congrès). Un des enjeux sera probablement l'indulgence des Républicains quant au énième rehaussement du plafond de la dette publique. En Europe, la BCE n'a pas encore décidé de relever ses taux directeurs malgré les pressions allemandes. Elle a néanmoins relevé ses anticipations d'inflation pour 2017 (1,7%) tout en constatant que la croissance des salaires réels n'était pas encore suffisante. Les taux d'intérêts ont réagi en montant sur cette communication un peu moins « accommodante ». La divergence des deux politiques monétaires ne semble pas tenable d'autant que cette divergence commence à avoir un impact trop important sur les évolutions des monnaies entre elles (euro et dollar). La hausse des taux apparaît comme inéluctable désormais sous le double effet de meilleures trajectoires économiques et d'une volonté de retour à une certaine orthodoxie financière des banques centrales.

Les niveaux de valorisation des marchés actions européens intègrent une poursuite de la reprise économique tandis que les produits obligataires sont toujours sous la menace d'une hausse des taux sur la partie courte et/ou longue. Les dernières publications des entreprises confirment l'embellie micro-économique. Les niveaux de valorisation des marchés actions en Europe sont en ligne avec la moyenne historique. Il est donc important d'éviter les pièges en matière de valorisation et de bien sélectionner les secteurs pouvant surprendre sur la progression de leurs bénéfices. Les thématiques values et grandes capitalisations boursières françaises et européennes (notamment celles de l'Europe du Sud) doivent être reconsidérées dans les allocations. Par ailleurs, sur la classe d'actifs obligataire, il est toujours primordial de conserver des portefeuilles à durée courte. En effet entre 1990 et 2016, le gisement mondial obligataire est passé d'un rendement moyen pondéré de 9% à 1,6% d'une sensibilité taux moyenne pondérée de 4,7 à 6,9. Dans ces conditions, même si les liquidités et les obligations à courte échéance ne rapportent rien, il est préférable de les conserver pour saisir les opportunités futures lorsque la courbe des taux se déplacera.

Texte achevé de rédiger le 16 mars par Igor de Maack, Gérant et Porte-parole de la Gestion.

«Avertissement :

Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement.

Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

A propos de DNCA :

DNCA est une société de gestion créée en 2000 à Paris par des spécialistes d'une approche patrimoniale de la gestion pour le compte d'investisseurs privés et institutionnels. Adoptant un biais défensif, la société cherche à optimiser le couple rendement/risque des portefeuilles. DNCA a développé des expertises dans les actions européennes et internationales (« long only » et « absolute return »), la gestion diversifiée, les obligations convertibles et les obligations zone euro. La qualité de sa gestion, régulièrement récompensée par la presse spécialisée, lui a permis de connaître une croissance rapide au cours des quinze dernières années. Ses encours atteignent 19.8 milliards (au 31/12/2016) et le nombre de collaborateurs s'élève à 105, répartis entre les bureaux de Paris, Milan, Luxembourg.

Contact presse:

Anne de Genouillac

Téléphone: +33 1 58 62 55 07

E-mail: agenouillac@dnca-investments.com