



Par Igor de Maack
Gérant et porte parole de la Gestion

« Toutes les zones économiques convergent vers une croissance plus modérée mais toujours soutenue par des banques centrales soucieuses de la situation des taux de change »

Partout dans le monde, les économies ralentissent vers un rythme de croissance plus modéré. La baisse des échanges mondiaux et le prix des matières premières en sont les deux marqueurs les plus visibles. Ainsi, les changes et le pétrole sont devenus les indicateurs de la perception du risque jusqu'à présent. Sans progression des profits des entreprises, il est difficile d'imaginer une accélération de la performance des marchés actions, aux Etats-Unis comme en Europe. Les calendriers électoraux et politiques vont créer un environnement peu propice à l'investissement en suscitant des pics de volatilité dans les mois prochains.

Toutes les zones économiques convergent vers un rythme de croissance plus faible. La Chine ralentit depuis plus de quatre ans. Certaines statistiques (consommation d'électricité, indicateurs de confiance, prix immobiliers) indiquent plutôt une situation de croissance économique bien inférieure aux 6,9% affichés de manière volontariste par le pouvoir en place. Aux Etats-Unis la croissance se stabilise plutôt autour de 2%-2,5% sous l'effet négatif d'un dollar toujours fort. Enfin, si l'Europe semble engagée dans une vraie reprise, cette dernière n'en reste pas moins fragile (1,5%) et pourrait être révisée en baisse en cas de nouveau choc exogène. Pour l'instant, la zone € demeure celle qui bénéficie de l'environnement le plus favorable : liquidités monétaires abondantes, taux bas, chômage en baisse, pétrole bon marché et excédents courants.

Les risques politiques sont multiples mais les institutions internationales en sont désormais bien conscientes. Le discours de Janet Yellen l'a d'ailleurs bien pris en compte car elle a décalé sa future hausse des taux prétextant un environnement mondial instable et complexe. Ce pilotage habile a permis une baisse du dollar dont les entreprises américaines et les pays émergents profiteront. Les échéances électORAles ou politiques sont nombreuses : élections présidentielles aux Etats-Unis, processus de destitution de Dilma Rousseff au Brésil, référendum sur le Brexit, formation

du gouvernement espagnol, renégociation de la dette grecque. Les investisseurs sont particulièrement sensibles au risque politique en Europe après la crise de 2011 et ce, depuis la montée des partis populistes en France, en Espagne et en Italie. Pourtant, la gouvernance y est encore de meilleure qualité que dans certains pays émergents bien qu'elle ne soit toujours pas irréprochable.

Les politiques monétaires demeurent accomodantes mais ne sont pas toutes couronnées de succès. Depuis 2008, toutes les grandes banques centrales sont intervenues pour soutenir les économies sous-jacentes avec des recettes plus ou moins similaires : baisser le coût de l'argent et faciliter le financement par le canal bancaire. Les résultats de ces politiques sont moins uniformes : large succès aux Etats-Unis puisque l'économie a rebondi et que le chômage a décliné, quasi-échec au Japon où la croissance comme l'inflation stagnent et incertitudes dans une Europe empêtrée par ses divergences et rigidités internes. Une politique monétaire même comparable ne se déploiera pas de la même manière sur des économies à structure différente. Il faut que l'économie recevant la politique monétaire soit flexible et efficiente en matière de circulation, d'utilisation et de rentabilité des capitaux employés. Ce n'est sûrement pas le cas en Chine ou au Japon. L'Europe a fait des efforts mais à un rythme trop lent. Les politiques monétaires ont, pour l'instant, eu un impact immédiat sur les taux de change.

Les marchés actions européens offrent une double perspective : promettre un gain en capital et assurer la rémunération du temps à travers un dividende généreux (3-3,5%). En effet, le niveau des taux aux Etats-Unis comme en Europe ne permet plus de loger la majorité de ses actifs dans des stratégies uniquement obligataires pour éviter les déconvenues et la volatilité. Si le scénario inflationniste prend de l'ampleur aux Etats-Unis, le rythme de remontée des taux courts sera peut-être accéléré ce que les marchés n'anticipent pas actuellement. En zone €, la faiblesse des rendements agit comme une répression financière de la rente. Les niveaux de valorisation des actions européennes offrent une vision trompeuse car ils peuvent paraître chers aux plus pessimistes qui prévoient la fin du monde et bon marché aux plus optimistes qui espèrent une progression des bénéfices des entreprises tout secteur confondu. La vérité se trouve probablement entre les deux. Il faut donc bien choisir ses thématiques d'investissement en bourse en privilégiant notamment les secteurs domestiques en Europe et les secteurs qui présentent une décote de valorisation. Pour les actions américaines, elles semblent déjà avoir donné une bonne partie du chemin de performance en ayant enchaîné une série record d'années positives. Après des mois de purgatoire, les actions émergentes, comme les matières premières, commencent à retrouver les faveurs des investisseurs. Mais, ces pays auront besoin d'un momentum plus favorable de la croissance mondiale.

Texte achevé de rédiger le 8 avril 2016 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. Forte d'une équipe de plus de 92 collaborateurs, 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 18,9 milliards (au 30/12/2015).

Contact presse:

Anne de Genouillac

Téléphone: +33 1 58 62 55 07

E-mail: agenouillac@dnca-investments.com