



Par Igor de Maack
Gérant et porte parole de la Gestion

« Les marchés financiers vont demeurer volatils et sensibles aux chocs multiples de défiance politique mais ce sont les fondamentaux économiques qui guideront la tendance long terme »

Le vote sur le Brexit va alimenter les angoisses généralisées sur la pérennité de l'Europe et sur la viabilité de la zone Euro si les dirigeants n'apportent pas une réponse concertée et intelligible

La reprise de la zone Euro est toujours confrontée aux mêmes défis extérieurs (Etats-Unis et Chine) et les conséquences éventuelles du Brexit sur son rythme s'avèrent encore inconnues.

Les actions européennes représentent la classe d'actifs traditionnelle au rendement le plus élevé alors que les obligations souveraines des pays développés deviennent des trappes à liquidité.

Le vote sur le Brexit a terni l'image de l'Union européenne et laissera sûrement des traces sans une réponse concertée et intelligible de la part des dirigeants. Néanmoins, le long et riche héritage de l'Union européenne ne doit pas être totalement sous-estimé. Ce résultat si serré et indécis aura montré les paradoxes de la relation de la Grande-Bretagne avec l'Union européenne qui navigue entre insularité, pragmatisme et entrisme dans les institutions technocrates européennes. Cette épreuve démocratique laissera des traces politiques, économiques et financières. Politiques car tous les partis populistes vont rêver de rééditer le même scénario et que les pays de l'Union Jack (Ecosse et Irlande du Nord) vont peut-être vouloir rejoindre l'Union européenne. Economiques car on ne peut pas négliger les conséquences de cette période d'incertitudes profondes d'abord sur l'économie britannique puis sur l'économie européenne même

si la zone euro est en pleine reprise. La fermeté affichée des Européens rend plus difficile la position britannique contrainte de lancer le processus de sortie avant toute négociation. La fin des incertitudes sur ce sujet contribuera à rassurer les marchés.

La croissance de la zone Euro semble irréfutable au regard des différents indicateurs observés jusqu'au choc de défiance du vote sur le Brexit. Les anticipations de croissance du PIB s'élèvent toujours autour de 1,6% pour les années 2016 et 2017. En revanche, certains prévisionnistes commencent à évoquer une récession anglaise dès 2017. Aujourd'hui, il est très difficile de prévoir les conséquences du Brexit sur la croissance de la zone €. Toutes les dernières statistiques pre-Brexit étaient favorables (immatriculations automobiles, distribution de crédit, consommation, permis de construire, investissement industriel). Une récession britannique aurait inévitablement un impact négatif sur l'économie du continent mais son ampleur n'est pas réellement quantifiable à ce stade. La mollesse de la croissance américaine, les attermoissements de la Fed et le ralentissement chinois parachèvent un tableau extérieur mitigé pour les économies européennes. La zone Euro ne peut aujourd'hui compter que sur elle-même, sur sa consommation robuste, sur son épargne généreuse et sur les bienfaits des mesures de politique monétaire.

Sans support de valorisation obligatoire, les marchés actions doivent maintenant démontrer qu'ils peuvent créer de la valeur microéconomique en affichant une réelle progression des bénéfiques. Le risque politique et institutionnel pèse néanmoins toujours sur la valorisation des actifs risqués de la zone. Les taux d'intérêt sont désormais arrivés à un niveau planché. Les investisseurs ne peuvent plus compter sur leur baisse pour emmener la valorisation des actions à un stade plus élevé. La correction des marchés actions européens juste après le vote du Brexit a le mérite de redonner une certaine marge de manœuvre aux actions de la zone €. Pour autant, la croissance des bénéfiques des entreprises européennes ne devrait pas être révisée en hausse avant la fin des incertitudes politiques. Les investisseurs pourraient une nouvelle fois se décourager d'enchaîner une autre année décevante sur les bénéfiques. Pourtant, certains secteurs continuent d'être sous-évalués par rapport au marché (media, construction..) tout en affichant de meilleures perspectives bénéficiaires. Enfin, les actions européennes représentent la classe d'actifs traditionnelle au rendement potentiellement le plus élevé (3,5%-4%) alors que les obligations souveraines des pays développés, sur lesquelles les épargnants se ruent, deviennent jour après jour des trappes à liquidité.

Texte achevé de rédiger le 1 juillet 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 98 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 30/06/2016).

Contact presse:

Anne de Genouillac

Téléphone: +33 1 58 62 55 07

E-mail: agenouillac@dnca-investments.com