



Par Igor de Maack
Gérant et porte parole de la Gestion

« Les gouvernements doivent prendre le relais des banques centrales car les agents économiques, ménages comme entreprises, redoutent de plus en plus l'incertitude politique ».

Le calme apparent de l'été et la stabilisation des marchés financiers n'ont pas empêché les investisseurs de continuer à fuir la zone € dans des proportions historiques au profit des pays émergents. La peur d'une dislocation de l'Europe, et surtout de la zone €, constitue le réflexe le plus fréquent chez les investisseurs non résidents depuis le Brexit. Sans relance du projet européen, ce sentiment perdurera et entamera la confiance des consommateurs et des entreprises domestiques qui choisiront plutôt de thésauriser leur épargne et leur trésorerie plutôt que de dépenser ou d'investir. Le premier obstacle à franchir se trouve en Italie où les électeurs sont appelés à voter en novembre pour un changement institutionnel qui doit mettre fin au bicaméralisme et à l'instabilité chronique du système politique transalpin. Ce référendum doit être tenu au moment même où les régulateurs, l'Etat et les banques tentent d'échafauder un plan de sauvetage pour nettoyer le système bancaire des provisions pour créances douteuses et l'abonder en fonds propres.

La reprise de la zone € n'a pas encore vacillé. La croissance américaine, certes moins éblouissante, s'avère toujours robuste tout comme l'emploi. Les pays émergents (Brésil et Russie) ont bénéficié de l'accalmie des prix des matières premières. Enfin, la Chine ne s'effondre toujours pas malgré une véritable problématique d'endettement. La cartographie de la croissance mondiale offre une image toujours aussi contrastée mais moins catastrophique qu'anticipé en début d'année. Les attentats et les risques migratoires n'ont pas entraîné de chute massive de la consommation en Europe sauf peut-être pour le secteur du tourisme en France cet été. Les effets du Brexit sont encore difficiles à estimer d'autant que l'agenda de cette sortie de l'Union Européenne fluctue au gré des déclarations britanniques. Le taux de chômage baisse en zone € et il est toujours très bas aux Etats-

Unis. Les indices d'inflation s'avèrent toujours faméliques par rapport aux objectifs des banquiers centraux et à leur historique. Les prévisionnistes estiment que la croissance mondiale devrait se maintenir autour de 3% pour l'année 2017.

La politique monétaire américaine est de plus en plus intenable et la prochaine hausse des taux se rapproche. Le dollar pourrait d'ailleurs se renforcer à moyen terme. La BCE, elle aussi, va être confrontée au dilemme de remontée des taux si l'inflation devait se redresser. Les marchés scrutent notamment les statistiques de l'emploi américain pour déceler les indices qui déclencheraient les prochaines hausses de taux. En Europe, l'échéance du programme quantitatif de la BCE (mars 2017) est remise en cause en raison de l'efficacité relative de ces mesures sur l'investissement privé. Les difficultés de la Fed à sortir d'une politique monétaire permissive et trop accommodante serviront de leçon aux équipes de Mario Draghi. Par ailleurs, la BCE doit jongler entre son rôle de banquier central et d'intégrateur de la zone €. La gouvernance de la zone € est aussi plus complexe que celle de la zone \$. Il ne faut donc pas raisonner de façon homothétique entre les deux politiques monétaires. Néanmoins, une divergence trop longue et trop forte entre les deux politiques monétaires créerait des effets de distorsion et des effets d'aubaine sur les marchés financiers internationaux.

L'économie mondiale s'est certes stabilisée mais les échéances politiques (Italie, Etats-Unis puis France et Allemagne) contamineront les marchés. Ils pourraient sonner le retour d'une volatilité évanescence pendant l'été. Si ces obstacles sont correctement franchis, les actions européennes pourraient rattraper une partie de leur retard de performance. En effet, jusqu'à présent, les publications semestrielles des entreprises sont rassurantes. La situation dans certains pays émergents militerait pour remettre ces thématiques au sein des portefeuilles avec une grande sélectivité. Aux Etats-Unis, la remontée possible des taux et les niveaux historiques des marchés actions, incitent à la prudence. Les investissements obligataires à maturité longue deviennent des placements à risque aux Etats-Unis comme en Europe. Les actions européennes souffrent d'une décote politique qu'il est toujours difficile de quantifier. Pourtant, l'investisseur peut trouver dans les marchés actions de la zone € en étant sélectif, des croissances de bénéfices, des opérations de fusions & acquisitions ou des dividendes confortables.

Texte achevé de rédiger le 5 septembre 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