

UN MONDE DE PLUS EN PLUS DIVERGENT

CROISSANCE ECONOMIQUE : DYNAMISME US VS. ATONIE EUROPEENNE

Les Etats-Unis ont retrouvé une croissance durable grâce, d'une part, aux soutiens monétaires apportés assez tôt dans le cycle et, d'autre part, à des changements structurels de long terme comme la production et l'exploitation de gaz de schiste qui ont participé au phénomène de ré-industrialisation. Les indices d'activité manufacturière retrouvent leurs plus hauts des 10 dernières années, supérieurs au précédent cycle d'expansion de 2004 à 2007.

En Europe, la croissance reste faible, plus particulièrement en France, avec une industrie à la traîne, production manufacturière en tête. Seuls les services se maintiennent grâce à la consommation. Les investissements demeurent particulièrement faibles. Une augmentation des salaires en Allemagne stimulerait le pouvoir d'achat du plus grand marché de la zone euro et aurait un impact positif sur la consommation.

Dans les pays émergents, on observe des disparités croissantes. Certains pays enregistrent des croissances très faibles depuis 2011, alors que d'autres participent à maintenir un niveau d'activité élevé. En effet, en Asie, la croissance a certes ralenti sur les trois dernières années, mais elle demeure relativement robuste. En Chine plus spécifiquement, l'inflation a diminué (2%), ce qui laisse davantage de marge de manœuvre au gouvernement pour baisser ses taux d'intérêt. A contrario, malgré une reprise du marché actions brésilien depuis le début de l'année -en anticipation des élections prévues le 5 octobre prochain-, les sous-jacents économiques restent médiocres.

- ▶ Etats-Unis : la croissance n'est pas le reflet d'un cycle court terme lié à l'abondance monétaire mais s'inscrit dans une tendance de long terme.
- ▶ Europe : Une reprise molle couplée à une inflation très basse pèse sur les marchés, contribue au marasme économique et complique la situation budgétaire des Etats.
- ▶ Emergents : la croissance se maintient, autour de 4.9% estimé pour 2014, mais les disparités existent entre les différents pays.

INFLATION, TAUX D'ETATS ET TRAJECTOIRES BUDGETAIRES : DES DIFFERENCES MARQUEES

Inflation : un défi de taille

Nous évoluons aujourd'hui dans un monde où l'inflation est à son plus bas en raison : i) d'une disponibilité importante des outils de production, en Europe notamment ii) de la baisse du prix des matières premières – on observe d'ailleurs un net recul du prix du baril du fait notamment d'une utilisation croissante pour les énergies non conventionnelles sur les cinq dernières années iii) enfin, d'un chômage relativement élevé, en Europe.

Aux Etats-Unis, malgré une forte injection monétaire, l'absence de « courroie de transmission » vers l'économie réelle a maintenu l'inflation aux alentours de 2%.

CONTACTS

Florence Jolin
Responsable Marketing
Sycomore Asset Management
Tel. : +33 1 44 40 16 33
florence.jolin@sycomore-am.com

Laura Barkatz

Steele&Holt
Tel. : +33 1 79 74 80 12
laura@steeleandholt.com

En zone Euro, la BCE a un objectif de maintien des prix de l'ordre de 2%. L'inflation enregistre une baisse régulière depuis maintenant deux ans et s'établit aujourd'hui à 0.5%-0.6%. Les conséquences du prolongement d'une telle situation pour l'économie européenne sont désastreuses.

L'inflation constitue un soutien économique. Sur le plan de la consommation, elle a un effet psychologique « dynamisant », car elle implique une hausse des salaires nominaux. Pour les Etats, elle joue un rôle important en ce sens qu'elle leur permet d'atténuer le coût de la masse salariale et ainsi d'améliorer leur trajectoire budgétaire. Enfin, l'inflation permet également de *débaser* progressivement la dette et ainsi d'amoindrir sa charge et son coût.

► **Le remontée de l'inflation : un enjeu décisif en zone euro.**

Taux d'Etats : un point bas a été atteint en zone Euro

Aujourd'hui, les taux sont exceptionnellement bas :

- Aux Etats-Unis, les taux ne remontent pas encore –le taux 10 ans est relativement stable depuis plusieurs trimestres, aux alentours de 2.5%.
- En zone Euro, une remontée des taux longs des obligations d'Etats est peu probable. En France, plus particulièrement, la faiblesse des taux et de l'inflation ne sont pas incompatibles avec des taux à 10 ans de l'ordre de 1.2% à 1.3%.

► **Des taux durablement bas : un nouveau challenge pour les investisseurs.**

Trajectoires budgétaires : de véritables divergences

En Europe, les mesures d'austérité ont porté leurs fruits. L'Irlande affiche une trajectoire budgétaire en très forte amélioration ; la Grèce et l'Italie affichent quant à elles des excédents primaires. Malgré sa volonté de réduire les dépenses publiques, seule la France, parmi les leaders européens, va de nouveau enregistrer une baisse de ses comptes publics, avec un retour à l'équilibre qui a été reporté à 2017, voire au-delà. Enfin, l'Allemagne devrait terminer l'année en excédent budgétaire.

► **Des marges de manœuvre toujours faibles en Europe ; une France de plus en plus seule.**

POLITIQUES MONETAIRES : DES EQUILIBRES BIAISES

Comme évoqué le 6 juin dernier et annoncé en septembre, la BCE réalisera des interventions en achetant des ABS et des *covered bonds* dans l'optique d'injecter des liquidités. Cette action est à l'image de ce qu'ont pu faire la Fed, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre, actions qui ont d'ailleurs contribué à l'appréciation de la devise unique ces deux dernières années.

Des cycles de politique monétaire en décalage : resserrement US vs. stimulus européen

La Fed réduit petit à petit ses injections de liquidités afin de mettre fin à son programme de *tapering* cette année. Courant 2015, elle procédera à un resserrement progressif en remontant graduellement les taux courts.

CONTACTS

Florence Jolin
Responsable Marketing
Sycomore Asset Management
Tel. : +33 1 44 40 16 33
florence.jolin@sycomore-am.com

Laura Barkatz
Steele&Holt
Tel. : +33 1 79 74 80 12
laura@steeleandholt.com

La zone Euro, quant à elle, voit à nouveau ses taux courts baisser et ses taux de dépôt passer en négatif. Le programme de QE annoncé par M. Draghi, et dont le détail sera dévoilé en octobre, n'en est qu'à ses débuts. La BCE devra sans aucun doute prolonger son programme, le montant annoncé étant insuffisant pour avoir un impact positif sur l'économie réelle.

En parallèle, un plan d'investissement européen de l'ordre de 300 Mds € sur 3 ans annoncé par M. Juncker pourrait se matérialiser dès le mois de novembre et contribuer à relancer l'économie.

- ▶ Le taux de change devient la variable d'ajustement.

RESULTATS ET VALORISATIONS : LE POINT

Résultats : vers une amélioration

En Europe, les résultats des sociétés au 2^e trimestre ont été meilleurs qu'attendus, grâce à une bonne tenue des marges. L'impact négatif des effets devises par rapport à l'année dernière devrait s'atténuer au cours du second semestre. Les sociétés relativement endettées devraient profiter des taux bas et celles exposées au dollar gagner en compétitivité.

Année après année, on observe, aux Etats-Unis, une plus grande régularité dans la croissance des résultats.

- ▶ Une plus grande visibilité sur le marché américain.

Valorisations en ligne, mais toujours du potentiel

Sur les deux dernières années, les valorisations ont progressé tant aux Etats-Unis qu'en Europe et sont revenues à leur niveau moyen historique. Toutefois, dans un contexte de taux d'intérêt très faibles, on pourrait voir des valorisations et des niveaux de multiples plus élevés sur les marchés actions. Le potentiel est d'autant plus important en Europe, les marges n'ayant pas encore atteint leur plus haut.

- ▶ L'Europe : toujours du potentiel.

NOS CHOIX D'ALLOCATION

- ▶ Les replis de marché créent des opportunités de renforcement ;
- ▶ La hausse du dollar, un facteur de soutien pour les sociétés ;
- ▶ Le marché américain constitue un bon fond de portefeuille pour un produit dit « patrimonial » ;
- ▶ Les émergents, malgré le rebond, constituent toujours une source de diversification ;
- ▶ Les obligations *corporate* offrent toujours du crédit et un rendement significatif dans le contexte actuel.

CONTACTS

Florence Jolin
Responsable Marketing
Sycomore Asset Management
Tel. : +33 1 44 40 16 33
florence.jolin@sycomore-am.com

Laura Barkatz

Steele&Holt
Tel. : +33 1 79 74 80 12
laura@steeleandholt.com

A propos de Sycomore Asset Management :

Fondée en 2001, Sycomore Asset Management est l'une des toutes premières sociétés de gestion indépendante. Société entrepreneuriale, elle est détenue majoritairement par ses associés fondateurs. Notée « High Standards » par Fitch Ratings depuis 2008, Sycomore compte 2,5 milliards d'euros d'actifs au travers de fonds ouverts et de mandats dédiés. La société s'adresse à la fois à une clientèle Institutionnelle et aux partenaires distributeurs (CGP, CGPI, plateformes de distribution...).

Avertissement :

Les FCP mentionnés dans le présent communiqué n'offrent aucune garantie de rendement et le capital investi n'est pas garanti. Avant d'investir, consultez le document d'informations clés pour l'investisseur de chaque FCP, disponible sur notre site www.sycomore-am.com. Nous vous rappelons l'utilité d'un contact régulier avec votre conseiller habituel sur vos placements financiers.

CONTACTS

Florence Jolin
Responsable Marketing
Sycomore Asset Management
Tel. : +33 1 44 40 16 33
florence.jolin@sycomore-am.com

Laura Barkatz
Steele&Holt
Tel. : +33 1 79 74 80 12
laura@steeleandholt.com