



Par Jean-Charles Mériaux

Directeur de la gestion

"Privilégier la zone euro"

Perspectives macroéconomiques et marchés financiers,
DNCA livre son analyse sur la zone euro.

Après la chute du mois d'août, la glissade s'est poursuivie sur les marchés. Les investisseurs redoutent toujours un ralentissement prononcé de l'économie mondiale provoqué par la chute d'activité dans les pays émergents, Chine en tête. Par ailleurs, la décision de la Réserve Fédérale de différer une remontée des taux directeurs a plutôt inquiété, même s'il semble probable aujourd'hui qu'une première hausse interviendra d'ici la fin de l'année. En Europe, le secteur automobile a été particulièrement touché après la révélation des manipulations de Volkswagen sur les émissions de ses moteurs diesel. Après l'euphorie du printemps dernier, la plupart des indices européens s'inscrivent maintenant en territoire négatif sur l'année. La zone euro est pourtant la seule grande zone économique mondiale où les prévisions de croissance économique s'améliorent en 2015. Pour l'instant, les sociétés européennes ne révisent pas à la baisse leurs prévisions à part certains secteurs bien identifiés (pétrole).

Pour 2015, les estimations de croissance du PIB de la zone € de 1,5 % nous paraissent solides. Pour 2016, nous pourrions approcher les 2 %. Rappelons qu'il y a quelques mois encore, beaucoup doutaient du retour de la croissance en Europe. Cette croissance européenne s'inscrit dans une économie mondiale où les perspectives sont revues à la baisse, principalement à cause du ralentissement des pays émergents notamment en Chine, au Brésil et en Russie. Quant aux États-Unis, il est probable que la croissance économique plafonnera sur des niveaux de 2,5 %.

Un momentum économique favorable

Comment l'expliquer ? Trois principales raisons à cela.

La première, la politique ultra expansionniste de la BCE et qui va le rester encore jusqu'à la fin 2016 au minimum, à la différence de la Fed qui va se voir contrainte de restreindre sa politique monétaire et dont la communication devient de plus en plus floue.

La deuxième : la dépréciation de l'euro.

En effet, un des grands mérites de la BCE est d'être parvenue à affaiblir la devise commune pour le plus grand bénéfice d'une zone largement exportatrice.

Enfin, la baisse des matières premières. Très peu productrice, la zone euro est l'une des premières bénéficiaires de la chute des prix du pétrole et des produits de base en général. L'amélioration de la conjoncture économique se perçoit bien dans les indices PMI qui retrouvent leur plus haut niveau depuis quatre ans. Et cette reprise économique paraît pérenne car elle s'accompagne d'une hausse des encours de crédit. La seule réserve concerne l'investissement productif dont la reprise paraît poussive. Les surcapacités industrielles restant élevées au niveau mondial, il est probable que les entreprises allouent leur capacité de financement à des opérations de croissance externe plutôt qu'à des

Octobre 2015

investissements de croissance. D'ailleurs, les primes élevées offertes par les acquéreurs dans leurs opérations récentes ou potentielles telles que XPO Logistics sur Norbert Dentressangle, Fnac sur Darty ou Heidelberg sur Italcementi témoignent du contexte porteur pour les fusions-acquisitions.

Au cours des derniers mois, l'amélioration des fondamentaux de la zone euro a été masquée par la question grecque. La solution trouvée provisoirement doit permettre aux investisseurs de mieux prendre conscience du potentiel économique européen.

Des sociétés avec des résultats qui surprennent positivement

Tout cela est de bon augure pour les résultats des entreprises. Pour la première fois depuis cinq ans, les publications des résultats surprennent positivement. Pour les sociétés européennes, le défi est maintenant de réduire progressivement l'écart de rentabilité qui les sépare des sociétés américaines. En effet, en 2014, la rentabilité des fonds propres se situait à 9% pour les entreprises de l'Euro STOXX à comparer à 16% pour celles du S&P 500. Dorénavant, la hausse du marché doit s'appuyer sur des bénéfices en forte croissance en Europe, alors qu'ils sont attendus en baisse de l'autre côté de l'Atlantique.

Les actions, la classe d'actifs toujours privilégiée

Certes l'amélioration de ces fondamentaux a été masquée par la question grecque au printemps et le ralentissement de l'économie chinoise cet été, entraînant de fortes turbulences sur les marchés. L'affaire Volkswagen crée une nouvelle source de volatilité sur un secteur important pour la reprise européenne. Le chaos médiatique actuel sur le sujet rend difficile l'analyse des conséquences de cette affaire sur le plan de la confiance des consommateurs et le secteur automobile en général. Pour l'instant, la confiance et le moral des chefs d'entreprises semblent tenir si on observe les dernières statistiques italienne et française.

Malgré les sources d'inquiétudes parfois légitimes des investisseurs, les actions européennes restent certainement, en relatif, l'une des meilleures classes d'actifs au niveau mondial, le repli de ces dernières semaines constituant une opportunité d'investissement à long terme. Nous maintenons ainsi notre conviction : renforcer les actions de la zone euro en privilégiant celles qui possèdent une activité domestique prédominante.

Achévé de rédiger par Jean-Charles Mériaux le 01/10/2015

« Cet article ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. »

A propos de DNCA :

DNCA est une société de gestion créée en 2000 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 86 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.

"DNCA Investments est une marque commerciale déposée par DNCA Finance".

Contact presse:

Anne de Genouillac

Téléphone: +33 1 58 62 55 07

E-Mail: agenouillac@dnca-investments.com