

## **Edito : Une rentrée faite de contradictions en zone Euro.**

Indicateurs conjoncturels, production industrielle, ventes au détail, éléments d'enquête et résultats d'entreprises... Autant d'éléments publiés au cours de l'été qui ont confirmé l'amélioration de l'environnement européen.

Pourtant les marchés ont stagné tout l'été.

Les résultats d'entreprises, de meilleure facture en Europe qu'aux Etats-Unis (hors financières), tout comme un potentiel d'accélération de la croissance économique plus favorable à l'Europe qu'aux Etats-Unis, n'ont pas suffi aux indices européens pour marquer leur différence avec les indices américains.

On citera entre autres raisons :

- L'appréciation conséquente de l'euro.
- Et un ralentissement de la croissance américaine, alors que la zone reste une des locomotives de l'économie mondiale.

Mais d'autres embûches attendent les actions.

On citera une des plus importantes, la normalisation des politiques monétaires.

La FED confirme mois après mois son intention de la poursuivre.

Du côté de la BCE, le mouvement de normalisation devrait commencer avant la fin du mandat de l'actuel président du conseil des gouverneurs, mandat qui expire à la fin du mois d'octobre 2019. La normalisation d'une politique monétaire signifie moins de monnaie émise par la Banque Centrale, une menace pour la valorisation des marchés actions.

Dans un registre différent, la volatilité journalière des taux d'intérêt qui s'est installée ces derniers mois, reflète l'inquiétude des investisseurs alimentée par le thème très médiatique de la fin d'un cycle de 30 ans de baisse de taux.

De plus, suite au Brexit si les craintes qui pèsent sur l'économie Britannique se matérialisent, l'impact sur l'économie européenne serait non négligeable.

Mais faut-il pour autant renoncer aux placements en actions Européennes ?

Même si nous considérons qu'il faut attendre une correction de 5% avant de nous engager significativement, nous pensons que non.

Parce que notre réflexion reste guidée par le devenir du capital investi à long terme

L'évaluation du risque prit au regard de la rémunération.

Nous pensons que les obligations américaines comme européennes ne sont pas des valeurs refuges car la rémunération du risque ne protège pas le capital contre la hausse des taux futurs ni contre l'accélération de l'inflation et donc contre l'érosion monétaire.

Face aux actions européennes, aucune classe d'actifs ou zone géographique ne présentent suffisamment d'attrait au regard du couple rendement-risque.

Enfin la hausse de l'euro a aussi des points positifs pour ces marchés :

- Elle conforte l'idée que la question de la pérennité de la monnaie unique est sortie des radars du marché après les élections néerlandaises et françaises.

Idée confortée également par le succès de la résolution de la faillite de Banco Popular qui fait suite à la mise en place par Bruxelles des nouvelles règles de résolution bancaire. Elle soutient une meilleure perception de l'état du secteur bancaire européen et fait avancer l'intégration européenne.

Nous maintenons donc notre préférence pour les actions européennes, tout en restant sélectifs dans nos choix de valeurs et dans l'attente d'un retracement autour de 5% avant d'engager de nouveaux investissements, une préférence qui suppose que les tensions actuelles fortes restent maîtrisées sur la scène internationale.

07 septembre 2017.

Ghislaine Bailly,  
PRÉSIDENTE ET DIRECTRICE DES GESTIONS