

La tendance DES MARCHÉS

Ombres chinoises

Notre stratégie pour 2015 visant, au niveau géographique, à privilégier les actifs de la Zone Euro d'une part et à privilégier des thématiques domestiques pour la sélection des titres d'autre part a clairement porté ses fruits dans un environnement compliqué. A l'exception du Japon, la surperformance de l'Europe est sans appel même si les scores affichés sur les actions (+7.70% au titre de 2015 pour l'indice Stoxx Europe Large 200 dividendes réinvestis) laissent un goût amer après les sommets enregistrés en avril. Dans la lignée du second semestre, l'année 2016 s'annonce fort complexe avec la montée de nombreux risques dont les probabilités de réalisation s'accroissent, générant une incertitude élevée sur les perspectives de croissance mondiale pour 2016.

Quatre thèmes majeurs s'enchevêtrent. L'interrogation principale porte sur l'ampleur du ralentissement chinois et la capacité de cette économie à gérer sa mutation vers plus de services et de consommation tout en réduisant ses surcapacités industrielles et en accélérant la montée en gamme de sa production. Le tout sur fond de problématique environnementale et d'enjeu de santé publique qui limite de facto l'industrialisation à marche forcée ! Les signaux inquiétants se sont accumulés et la tentation du gouvernement de laisser filer sa devise s'accroît. Une attention toute particulière devra être portée au Renminbi dont l'évolution sera une des clés de 2016 pour les marchés. Nous n'anticipons pas à ce stade de dévaluation massive.

Le risque géopolitique et le comportement des matières premières, pétrole en tête, qui ont vécu en 2015 une « annus horribilis », constituent la seconde clé de 2016. En effet, s'il est difficile d'imaginer un

rebond rapide du baril de pétrole, une stabilisation du prix sera à minima nécessaire pour rassurer les marchés. A de tels niveaux, les effets positifs bien connus (augmentation du pouvoir d'achat des ménages des pays importateurs, baisse des coûts des entreprises) sont contrebalancés par l'impact de ces prix sur les économies des nombreux pays exportateurs émergents et par les risques de faillites de certains producteurs de pétrole, notamment outre-Atlantique.

La croissance américaine et le comportement de sa banque centrale seront également à surveiller de près. En effet, dans ce contexte international compliqué, dans une économie plus proche de la fin de son cycle qui connaît une appréciation de sa devise, une politique monétaire moins accommodante et des difficultés sur les pans industriels liés aux matières premières, les attentes du consensus (2.5% de PIB en 2016) sont peut-être un peu optimistes malgré des fondamentaux sains.

Dans ce contexte, l'Europe apparaît presque comme un « havre de paix » avec une croissance certes modeste, mais toujours en phase d'amélioration et plus proche de son début de cycle. Si les risques existent (Grèce, tensions politiques en Espagne et au Portugal, *brexit*...), les soutiens également, avec une banque centrale qui continuera à injecter massivement des liquidités. Les marchés européens seront-ils capables de se désynchroniser et de valoriser les sociétés en phase avec la progression de leurs bénéfices ? Si la réponse ne peut être unanime, les sociétés européennes, dont le niveau de valorisation est redevenu plus attractif, nous paraissent toujours être les meilleurs vecteurs pour entamer cette année 2016, en attendant d'y voir un peu plus clair sur l'environnement international.

Rédigé le 13/01/2016

AVERTISSEMENT

Cette présentation a une valeur purement informative et ne constitue ni une offre contractuelle de services ou de produits, ni un conseil en investissement, ni une consultation. Les informations contenues dans ce document sont issues de sources considérées comme fiables et à jour au moment de sa parution. Elles ne sauraient cependant entraîner la responsabilité de COGEFI GESTION.