



FINANCIÈRE  
ARBEVEL

Paris le 27 avril 2017,

10-12, avenue de Messine  
75008 PARIS - FRANCE  
Tél. : +33 (0)1 56 59 11 33 - Fax : +33 (0)1 56 59 11 39  
[www.arbevel.com](http://www.arbevel.com)

### **« Et si c'était l'année de l'Europe ? »**

Chaque année, les mêmes thématiques semblent se présenter en début d'année pour finalement s'estomper rapidement... jusqu'à l'année suivante.

- Serait-ce enfin l'année de la surperformance des marchés européens sur les marchés américains ?
- Serait-ce enfin l'année de la hausse des taux ?
- Les entreprises seront-elles à même de délivrer la croissance bénéficiaire anticipée en début d'année ?
- L'embellie européenne est-elle pérenne ?
- La prime de risque politique va-t-elle se réduire en Europe ?

Les évolutions des mois récents, d'un point de vue politique, macro-économique et également micro-économique peuvent nous permettre de penser qu'un certain nombre de ces éléments pourrait se concrétiser en 2017.

### **En 2017, la macro-économie confirme l'embellie...**

La lecture de la situation économique européenne divise les observateurs. D'un côté, les plus pessimistes ne manquent pas de remarquer que la croissance européenne n'est pas vraiment sur une pente ascendante. En effet, d'après les estimations des économistes, après avoir progressé de 2,3% en 2015 puis de 1,9% en 2016, la croissance est attendue en hausse à 1,8% en 2017 puis 1,7% en 2018. Au regard de ces prévisions, il est difficile d'imaginer une grande accélération.

D'autres, comme nous, plus optimistes, veulent voir le « verre à moitié plein » et mettent les nombreux signaux positifs en avant :

- Les indices d'activité sont à des niveaux très élevés, voire historiques pour la France, ce qui augure de la solidité de la croissance européenne et de son potentiel de surprise positive.
- Cette évolution du PIB européen est saine car elle n'est pas uniquement fondée sur la dépense publique. Ainsi, le déficit n'est attendu qu'à 1,8% du PIB sur la zone en 2017, ce qui permettra un nouveau recul de la dépense publique.
- Le chômage européen, après avoir atteint un plus haut en 2013, a baissé de plus de 25% depuis, montrant que la reprise économique profite également à l'économie réelle.



La France n'ayant pas toujours été le meilleur élève de la classe, notre biais nous conduit souvent à avoir une vision terne de l'amélioration palpable de l'économie européenne. Pourtant, la croissance y reste acceptable, le déficit se réduit (lentement) tandis que le taux de chômage se détend (encore plus lentement).

Ajoutons à ce tableau positif l'accalmie des perturbations internationales – notamment sur la Chine et le pétrole – sauf à prédire un regain de tension entre les Etats-Unis et la Corée du Nord.

Le terrain est désormais sain pour que les entreprises puissent délivrer des résultats de bonnes factures et mettre fin à plusieurs années d'abaissement de perspectives de croissance en cours d'année.

### ***...Le risque politique semble se dissiper... ?***

Le risque politique s'analyse de deux manières.

D'un côté, la principale élection « à risque » de ce début d'année, à savoir l'élection présidentielle française, n'aura pas livré le scénario tant redouté par les investisseurs : un deuxième tour entre deux candidats des extrêmes. Il est désormais envisageable pour les marchés financiers de se concentrer sur l'environnement macro-économique ainsi que sur les résultats des entreprises plutôt que sur la prochaine échéance électorale. Toutefois, nous ne sous-estimons pas l'impact des futures élections législatives en France, qui, si elles ne présentent pas un danger pour la stabilité de l'Union Européenne, pourraient constituer un véritable enjeu de stabilité pour le futur gouvernement.

De l'autre côté, il serait trop facile de balayer d'un revers de la main les facteurs de perturbations issus des grands votes de l'année passée :

- Les négociations sur le Brexit n'ont pas encore démarré réellement et nous ne doutons pas que leurs impacts seront significatifs et durables. Il serait dangereux de considérer que cet évènement est désormais derrière nous et indolore.
- De la même manière, les marchés américains ont pris impulsion sur l'élection de Donald Trump, et l'espoir d'une baisse massive des impôts qu'il incarnait, pour progresser fortement en fin d'année dernière. Après l'échec de la réforme de l'Obama Care, sa crédibilité est désormais touchée, et un nouveau recul sur son programme électoral représenterait sans doute un coup d'arrêt pour la bourse outre-Atlantique.

Au final, et si le scénario d'une élection d'un président libéral en France se confirme, alors nous pensons que le risque politique pourrait à nouveau se déplacer outre-Atlantique et peser sur la valorisation des actifs américains davantage que les actifs européens. Cela sera-t-il suffisant pour attirer les flux de capitaux sur le Vieux Continent après tant d'année de désaffection ?

### ***...Vers un retour des flux sur les actions européennes ... ?***

Compte tenu de l'embellie européenne, dans un contexte de chômage qui reste néanmoins élevé et qui empêche que des hausses salariales ne pèsent sur les marges, il est raisonnable de penser que le potentiel de progression des résultats des entreprises européennes reste élevé.

Les perspectives de croissance bénéficiaire des entreprises resteront disparates : avec des entreprises innovantes et diversifiées géographiquement qui profiteront d'une croissance soutenue ; des valeurs financières qui bénéficieront de l'inévitable repentification de la courbe des taux ; des valeurs pétrolières qui seront portées par le rebond et la stabilisation des cours du brut et des secteurs plus traditionnels dont la croissance sera probablement plus faible.



Tous ces éléments combinés devraient militer pour une croissance des résultats des entreprises européennes supérieure à 15% (source : Citi, consensus Facset, 21 avril). Cette croissance, associée à des niveaux de valorisations attractifs eu égard aux marchés américains (PER 17e de 15,4x pour l'Europe, contre 18,4x pour les Etats-Unis), pourrait permettre aux actions européennes de surperformer leurs homologues américaines, engluées entre le risque Trump et des multiples de valorisation plus tendus.

Depuis les résultats du premier tour des élections présidentielles Françaises, l'Eurostoxx 50 (et l'ensemble des indices de l'Eurozone) surperforment nettement le S&P 500, en dollar dure comme en Euro, signe que le retour en grâce tant attendu de l'Europe pourrait être devant nous.

Après une année 2016 marquée par une décollecte nette sur les actions européennes, 2017 pourrait donc voir les investisseurs étrangers se repositionner sur la France et l'Europe. Si ce type de mouvement de flux bénéficie toujours initialement aux grandes capitalisations, portées par la gestion indicielle, et au détriment des stratégies de stock-picking, nous restons fidèles à notre philosophie d'investissement et à notre biais assumé sur les petites et moyennes valeurs qui devraient profiter d'un regain d'intérêt car leur valorisation présente un véritable potentiel d'appréciation.

### ***... Des marchés de taux chahutés ?***

Alors que le cycle européen se dirige à son tour vers des hausses de taux, compte tenu de l'embellie économique et du risque de formation de bulle, il faut en revanche se montrer plus méfiant sur les actifs obligataires. En effet, face à la hausse attendue des taux à venir, nous recommandons un positionnement à taux variables afin de ne pas être pénalisé par ce mouvement. De la même manière, le coût de financement des entreprises étant promis à progresser, attention aux acteurs les plus endettés. Nous recommandons donc de nous focaliser sur les titres les mieux notés du segment Haut rendement.

**Dans un climat économique sain et lisible, la possibilité d'un climat politique apaisé devrait permettre aux investisseurs de revenir sur les marchés actions et à la micro-économie de reprendre ses droits. Nous restons donc particulièrement confiants dans le potentiel des marchés européens pour 2017.**

*Achevée de rédiger le 27 avril 2017*

L'équipe de gestion