

LE POINT DE VUE DU GERANT

Détente sur les bourses européennes...

JUIN 2018

Une fois de plus, la résilience des marchés envers les risques politiques n'a pas été démentie. En effet, en Europe, après les craintes liées à l'installation de nouveaux gouvernements aussi bien en Italie qu'en Espagne, les spreads des emprunts d'états de ces deux pays, contre le Bund, se sont à nouveau resserrés significativement. Pourtant, durant cette période d'instabilité politique, le spread entre le BTP italien et le Bund allemand s'est tendu jusqu'à 300 bps sur les papiers à échéance 10 ans. Et sans surprise, pendant cette période de « stress » passagère, les investisseurs ont cherché le « Flight to quality ». Curieusement, même la Banque Centrale Européenne a renforcé en mai ses achats de papiers allemands, par rapport à ceux réalisés sur les papiers de l'Etat italien. La justification étant, en fait, liée à l'importance des tombées d'échéance obligataires allemandes sur la période. Aujourd'hui, le spread Allemagne-Italie sur 10 ans est retombé à 230 bps. Un signe clair de détente...

De toute manière, les investisseurs auront tout intérêt à rester pragmatiques et devront utiliser leur bon sens face à la situation en Italie. Ne négligeons pas le fait que la structure économique de l'Italie est supportée pas un important réseau d'entreprises familiales actives aussi bien à l'échelon national qu'international. Par ailleurs, l'Italie génère un excédent primaire, c'est à dire un surcroit d'exportations par rapport aux importations. Les dites entreprises se situent principalement dans l'Italie du nord où se retrouve une forte proportion de l'électorat de la Lega Nord. Une politique favorable aux entrepreneurs semble donc vraisemblable. En plus, les agitations de ces dernières semaines, ont révélé une information primordiale au niveau obligataire : Le futur de l'Italie se trouve incontestablement en Europe et ... Une autre option n'existe pas !

Ainsi, cette détente politique italienne et espagnole, pourrait entraîner un regain d'intérêt pour des marchés actions plus « cools » et moins volatiles durant la seconde moitié de l'année. La politique et l'évolution des devises, (hors excès manifeste), ne fâchent donc que temporairement les bourses. Les vrais entrepreneurs, même dans un marché de semi-liberté, trouvent toujours un moyen de faire du profit. Ainsi, les employés des sociétés, les clients et fort heureusement aussi les actionnaires (fournisseurs des capitaux), devraient également en profiter.

Pendant ce temps, de l'autre côté de l'Atlantique, la situation américaine est une fois de plus « surprenante ». Ainsi l'indice de la technologie, le Nasdaq Composite et l'indice des petites capitulations boursières, le Russell 2000 culminent à des niveaux historiques ! L'explication est pourtant simple, les titres qui se trouvent dans le Russell ne sont pratiquement pas impactés par la guerre commerciale US car 90% de leur chiffre d'affaires est réalisé chez eux aux Etats-Unis. Même chose pour les valeurs de la haute technologie qui profitent d'une croissance structurelle, même en temps d'agitation, car ces sociétés sont quasiment obligées d'investir constamment dans la nouvelle technologie. Un exemple flagrant est Amazon, mais cela est valable aussi pour les autres GAFAs. C'était également une des raisons de la contreperformance relative au premier semestre de certaines bourses européennes et notamment allemande : les valeurs de cette dernière étant directement concernées par une guerre commerciale. D'autre part, notons que les valeurs de la « tech » représentent déjà 25% du S&P 500 !

Néanmoins, un bon portefeuille d'actions se doit d'être caractérisé par une bonne diversification aussi bien en termes géographique qu'en termes sectoriel, même si un certain « home biais » peut primer. De toute façon, il est toujours bon de privilégier un rendement « mesuré » sans tomber dans un excès de risque.

Le spread Allemagne-Italie qui se resserre devrait être favorable au marché action.

GÉRANT
Armin ZINSER

