

Le risque politique, dernier frein au retour en grâce des actions européennes

<p>L'incertitude politique génère l'immobilisme des investisseurs</p> 	<p>L'environnement macroéconomique européen est en nette amélioration</p> 	<p>La santé des entreprises et les valorisations sont propices aux opérations de M&A</p> 
---	--	--

Alors que les actions européennes accusent 12 mois de défiance de la part des investisseurs et plus de 100 milliards de dollars de sorties de capitaux en 2016, les valorisations sont désormais tombées à des niveaux historiquement bas en comparaison des autres marchés. Deux éléments expliquent ce phénomène, le premier tient au climat d'incertitude politique ambiant en Europe. Le deuxième motif de retrait des investisseurs est plus rationnel, il tient aux difficultés des entreprises européennes à accroître leurs bénéfices depuis près de 7 ans...

Mais alors que le suspense est à son apogée à l'approche des élections françaises, le risque politique, incarné en France par Marine Le Pen, pourrait se réduire drastiquement à l'issue du scrutin français. Quant aux difficultés des entreprises, celles-ci semblent promises à la disparition, si l'on en croit les prévisions de croissance des bénéfices particulièrement favorables et l'environnement macro-économique tout aussi encourageant que nous constatons en Europe.

Le « sentiment » des investisseurs mis à dure épreuve

Le sentiment des investisseurs n'est pas forcément rationnel, mais c'est justement l'irrationnel, l'impensable qui a peu à peu effrayé les marchés et les a conduit à se démunir de plus de 100 milliards de dollars d'actions européennes en 2016.

C'est en effet à l'issue du référendum sur le « Brexit » que les sorties de capitaux ont été les plus importantes. Au cours des trois mois qui ont suivi ce choc, l'hémorragie de capitaux a été plus rapide qu'aux pires moments de la crise de la zone euro. A titre d'exemple, les investisseurs américains ont été vendeurs nets durant chaque semaine de l'année 2016, à l'exception de deux semaines uniquement.

Mais au-delà du Brexit, ce sont tous les investisseurs qui ont été encouragés à fuir le marché européen dans un climat de dissensions en Europe sur fond de crise des réfugiés puis suite à l'échec du référendum italien.

Corrélation des marchés avec l'incertitude de politique économique

L'incertitude ne s'est pas dissipée et c'est un agenda politique chargé qui s'annonce avec les négociations sur le « Brexit », ainsi que les élections en France, aux Pays-Bas, en Allemagne et (peut-être) en Italie. Tous ces événements sont susceptibles de déstabiliser les économies et les marchés en Europe. Le graphique ci-dessous illustre en effet la forte corrélation entre l'incertitude politique et économique et les performances des indices.

Performances des marchés actions (indices Stoxx 600 vs. S&P 500) & indice d'incertitude de politique économique (IPE)

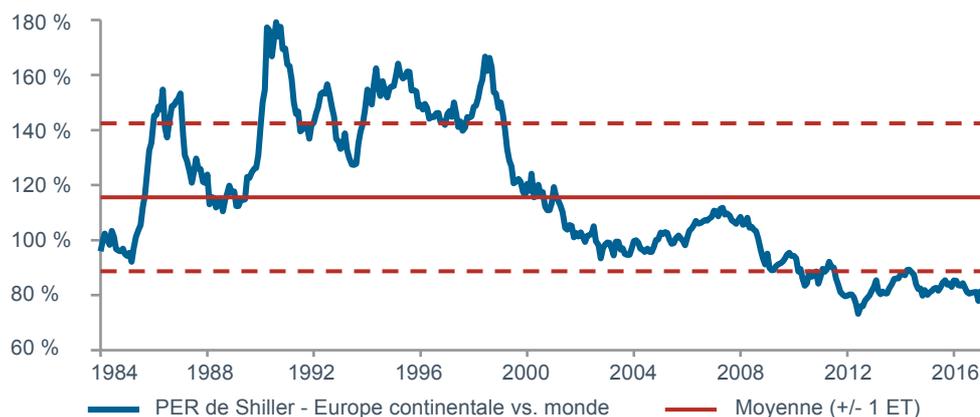


Mais la question qui se pose aujourd'hui est la suivante : le marché anticipe-t-il de manière exagérée le risque politique ? Le temps et le résultat de l'élection présidentielle française répondront fatalement à cette question de manière binaire. A ce titre les optimistes pourraient être doublement récompensés : l'élection d'un candidat modéré favoriserait l'atténuation du risque politique perçu et rendrait les actions européennes particulièrement attractives compte tenu des fondamentaux et des valorisations actuels en Europe.

Des valorisations attractives en Europe

Dans ce contexte de risque politique, les actions européennes ont sous-performé en 2016 et ont continué à le faire en 2017. Les valorisations apparaissent désormais attractives. Sur la base du ratio cours/bénéfice (cycliquement ajusté) de Shiller, l'Europe a rarement été aussi peu chère par rapport aux marchés mondiaux, comme l'indique le graphique ci-dessous. La décote du ratio cours/bénéfice prévisionnel de l'Europe par rapport à celui du marché américain a même atteint 21 % il y a peu.

Ratio cours/bénéfice (PER) de Shiller relatif du MSCI Europe



Source : Goldman Sachs, février 2017.

Les bénéfices des entreprises

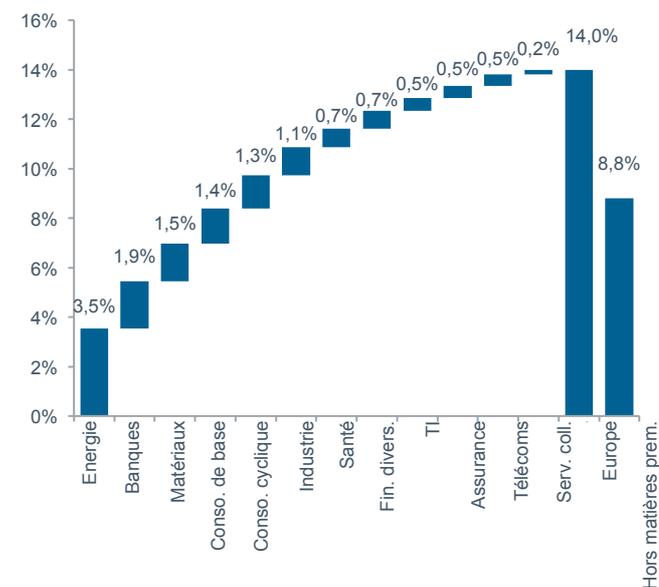
Outre la politique, l'autre facteur à l'origine de la piètre performance des actions européennes a été l'incapacité des entreprises à accroître leurs bénéfices pendant près de sept ans, alors que les bénéfices des entreprises américaines et japonaises ont retrouvé leurs niveaux records. Cette situation est en partie attribuable à la composition du marché européen. L'Europe possède en effet une plus grande exposition que les États-Unis à des secteurs tels que les matières premières et les banques, un biais qui pourrait passer de défavorable à favorable dans un environnement de relance. On observe à ce titre un redressement des bénéfices qui semble solide. Les ratios des révisions de bénéfices n'ont jamais été aussi positifs depuis cinq ans. L'étendue des révisions, qui n'a également jamais été telle sur cette même période démontre que le rebond des bénéfices concerne un large éventail de secteurs.

Révisions de bénéfices en Europe vs. le reste du monde



Source : Goldman Sachs, Fidelity International, février 2017.

Prévisions de croissance des bénéfices en Europe par secteur

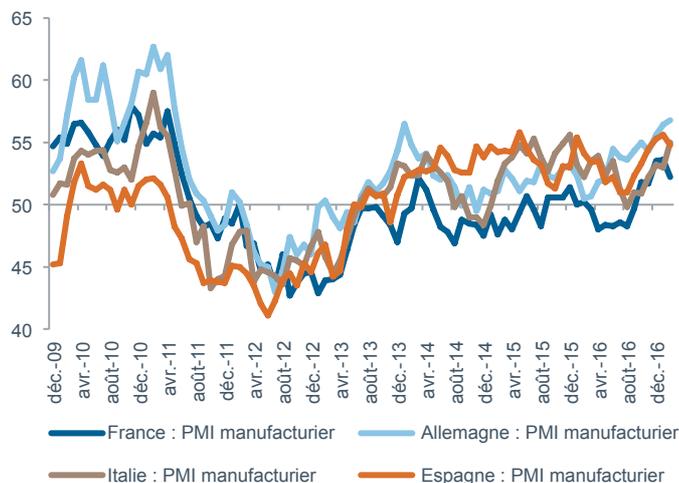


Source : UBS, Fidelity International, janvier 2017.

L'environnement macroéconomique

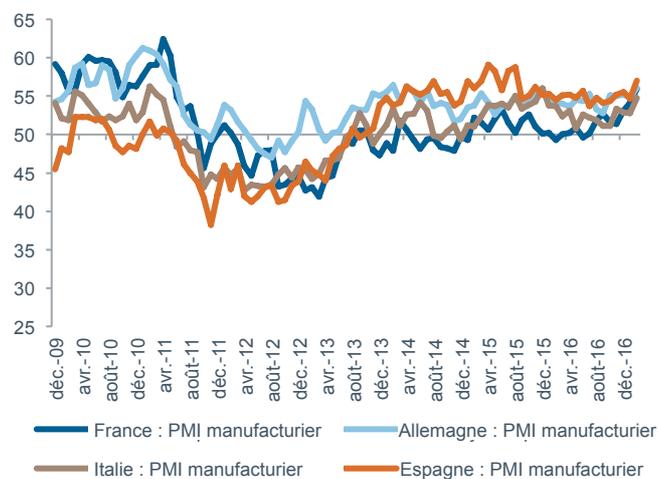
La nette amélioration des perspectives de croissance des entreprises est révélatrice de la situation macroéconomique relativement favorable en Europe. Le chômage recule (bien que partant de niveaux initialement très élevés), la croissance du PIB a excédé celle des États-Unis en 2016 et le crédit comme l'inflation accélèrent. Nous observons une embellie synchronisée des indices PMI tant dans les pays cœurs de l'Europe que périphériques et le différentiel entre les indices PMI de ces deux groupes de pays est désormais le moins élevé depuis l'éclatement de la crise financière.

Indices PMI manufacturier



Source : Fidelity International, février 2017.

Indices PMI composite



Source : Fidelity International, février 2017.

A l'échelle mondiale, il y a deux ans, les actions de la zone euro présentaient une décote de 5 % par rapport aux actions américaines ; or le marché présente également une décote encore plus importante aujourd'hui alors que les indices PMI manufacturiers s'établissent à 56 contre 52 auparavant et l'indice Ifo allemand à 111 contre 109. En outre, l'euro est beaucoup plus faible aujourd'hui qu'au début de l'année 2015 et le momentum des bénéfices en Europe est désormais largement positif. **Ainsi, si l'issue des événements politiques devait s'avérer être favorable aux marchés, on peut s'attendre à voir les actions européennes combler la majeure partie de cette décote.**

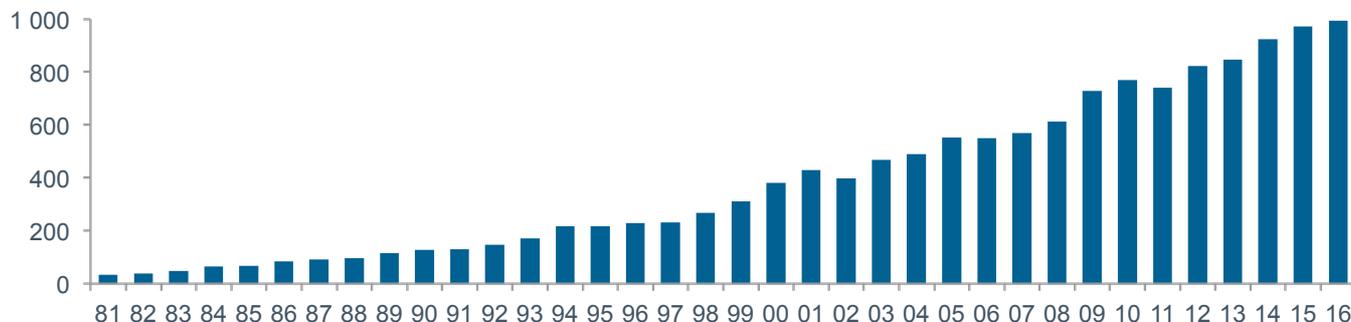
Des risques subsistent pour la zone euro et l'Europe. La plus grande partie de l'embellie a été de nature cyclique et favorisée par la sensibilité de l'Europe à la croissance mondiale. Des difficultés persistent sous la forme de niveaux d'endettement élevés et de rigidités structurelles. Mais, dans la mesure où les États-Unis s'orientent sans doute vers la phase de surchauffe, l'heure pourrait être venue pour l'Europe d'entrer elle aussi dans sa période de conditions « idéales ».

Les fusions-acquisitions

La reprise des opérations de rapprochement en Europe depuis la crise s'est avérée bien plus timide qu'ailleurs. En 2016, le montant de ces opérations a représenté 5 % de la capitalisation boursière, soit le plus faible de ces trente dernières années. Les entreprises thésaurisent ; elles cumulent actuellement une trésorerie nette de 1 000 milliards d'euros à leurs bilans. Avec de tels niveaux de trésorerie et des taux d'intérêt bas, les perspectives sont excellentes sur le front des fusions-acquisitions.

L'année 2017 a d'ailleurs très bien débuté avec le meilleur mois de janvier en la matière depuis 20 ans.

Trésorerie des entreprises européennes (milliards €)



Source : Bank of America Merrill Lynch, Fidelity International, janvier 2017.

Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France. Ce document à caractère promotionnel est destiné aux professionnels et lui est remis en sa qualité de distributeur et/ou de distributeur potentiel de la SICAV afin notamment de lui permettre d'obtenir une information comparative entre la SICAV et d'autres fonds similaires. En acceptant sa remise, le destinataire déclare et garantit expressément à FIL Gestion, à la SICAV, à toute société du groupe Fidelity et tout autre distributeur de la SICAV qu'il ne sera pas remis à des investisseurs (actuels ou potentiels) et/ou qu'aucune des informations qu'il contient ne seront reproduites et/ou transmises à des investisseurs (actuels ou potentiels) sans l'accord préalable exprès de FIL Gestion.

Le présent document, de valeur non contractuelle, ne peut en aucun cas être considéré comme un document à caractère réglementaire ; il constitue un document d'information préparé pour l'usage exclusif et personnel du destinataire, en sa qualité de distributeur, qui lui a été remis sur la base d'un avertissement qu'il ne peut le transmettre à quiconque. Il n'a pas été visé par l'Autorité des Marchés Financiers.

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les actions ne sont pas garanties et peuvent donc perdre de la valeur, notamment en raison des fluctuations des marchés. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits par conséquent, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. La marque, les droits de reproduction et les autres droits liés à la propriété intellectuelle sont et demeurent exclusivement détenus par leurs propriétaires respectifs. PM 2373

Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris.

Important : Les renseignements contenus dans ce message sont de nature confidentielle et ne sont adressés qu'à l'attention du destinataire dont le nom figure ci-dessus. L'utilisation, la divulgation, la copie ou la modification sans autorisation de ce message et/ou de tout fichier joint est strictement interdite. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce message (ni responsable de sa remise au destinataire), veuillez en avvertir immédiatement l'expéditeur par message de retour et détruire le message original. L'expéditeur ne saurait garantir la sécurité de ce message, ni être tenu responsable de tout endommagement suite à une modification de ce message et/ou de tout fichier joint par un tiers, ou suite à la transmission d'un virus. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits, par conséquent ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Les informations ou commentaires figurant dans ce message ne reflètent pas nécessairement l'opinion de FIL Limited, ses filiales ou sociétés affiliées.