

# Retour aux actions européennes?

En début d'année, de nombreux analystes penchaient pour les actions européennes. Notre stratégie les a suivis. Mais le Brexit nous a conduits à adopter une position «neutre». Aujourd'hui, un nombre croissant d'éléments plaident à nouveau en leur faveur.

Plusieurs arguments ont influencé, début 2016, notre regard sur les actions européennes:

- la poursuite du soutien de la BCE, qui devrait générer davantage d'investissements et de consommation
- la faiblesse de l'euro, qui stimulerait nos exportations
- la persistance du redressement économique au sein de la zone euro

Jusqu'à présent, ces atouts ne se sont guère traduits en gains boursiers; l'indice Bloomberg European 500 affiche toujours une perte de 2% depuis le début de l'année, et l'indice américain S&P 500 enregistre un gain de 12% (en dollar).

Plusieurs éléments ont sapé le potentiel à la hausse des actions européennes cette année:

- la chute des cours du pétrole au début de l'année
- le Brexit en juin
- la persistance des difficultés dans le secteur bancaire (Italie et Allemagne)
- l'élection de Trump, qui a donné un coup de fouet aux actions américaines
- le référendum en Italie au début de ce mois

L'espoir d'amélioration de l'économie de la zone euro pourrait toutefois mettre un terme à la bonne tenue des actions américaines. Peu à peu, les fondamentaux et les valorisations plaident en faveur d'une surpondération des actions de la zone euro.

Avec un rapport cours/bénéfice attendu de 14 (horizon 12 mois), nous nous trouvons à l'heure actuelle au niveau de la moyenne à 20 ans pour les actions européennes. Après des années de désenchantement, nous nous attendons à une reprise des bénéfices. Morgan Stanley table sur une croissance des bénéfices de 12% pour les entreprises européennes en 2017 grâce à l'amélioration des marges bénéficiaires. Nous sommes plus prudents et serions déjà satisfaits avec une progression des bénéfices comprise entre 5 et 10%.

## La politique de la BCE continue à soutenir les actions européennes

Par ailleurs, la politique monétaire de la BCE reste favorable aux actions européennes. Lors de sa réunion du 8 décembre, la BCE:

- a annoncé une réduction de son programme de rachat d'obligations de 80 à 60 milliards d'euros par mois à compter d'avril 2017
- mais a, dans le même temps, prolongé ce même programme de neuf mois jusqu'à la fin de l'année 2017

Cette prolongation maintiendra pendant quelque temps encore les taux d'intérêt sur les obligations d'entreprise européennes à un faible niveau. Ce faisant, les actions resteront très bon marché par rapport aux obligations d'entreprise ou d'État.

La société de gestion d'actifs BlackRock estime qu'en novembre, 1,2 milliard de dollars ont été réorientés vers des fonds indiciels en actions européennes. À titre de comparaison, au cours

des 10 premiers mois de cette année, un montant de 42 milliards de dollars avait été retiré de ces mêmes fonds indiciels.

Le revirement de ces derniers mois devrait permettre aux Bourses allemande et française de terminer l'année dans le vert. L'indice allemand DAX 30 affiche un gain de pratiquement 20% depuis le Brexit. Par ailleurs, dans la foulée du référendum en Italie, les actions européennes limitent leurs pertes.

## Quid de la croissance?

Au cours de l'année écoulée, la faiblesse de la croissance économique a certainement été un élément en défaveur des actions européennes. Un remède aux problèmes de croissance en Europe serait de doper l'économie par un programme incitatif, comme des travaux d'infrastructure.

Rick Rieder, stratège chez Blackrock, a récemment plaidé en faveur d'une réorientation des rachats de la BCE: il préfère le rachat de prêts d'infrastructure aux emprunts d'État et aux titres d'entreprise. Ces prêts sont notamment émis par des institutions nationales et supranationales, dont la Banque européenne d'investissement (BEI).

Jusqu'à présent, les achats d'obligations de la BEI constituent un peu plus de 10% du total des rachats de la BCE. L'injection par ce biais de liquidités supplémentaires dans l'économie aurait principalement pour effet de réduire la pression de la BCE sur les bénéfices des banques et de

contribuer plus directement à la croissance qui, à son tour, pourrait améliorer la confiance des dirigeants d'entreprise.

Toutefois, une critique fréquemment formulée à propos des incitants en matière d'infrastructure est le nombre limité de projets et la rentabilité de ces mesures. Y a-t-il en effet assez de projets disponibles assortis d'une rentabilité suffisamment élevée?

L'OCDE\* s'est récemment positionnée à ce propos.

→ Les pays de l'OCDE pourraient prendre des initiatives d'amélioration de la productivité à concurrence de 0,5% du PIB, durant trois à quatre ans, sans augmenter le taux d'endettement.

- Ces initiatives doivent être «saines» et revêtir la forme d'investissements dans l'enseignement de qualité, la recherche et le développement, les énergies vertes... Tous ces axes induisent en effet des avantages significatifs à long terme.

- Dans l'environnement économique actuel et moyennant le maintien d'une politique monétaire accommodante, une telle initiative générerait, pour une Grande Economie Occidentale, **une croissance supplémentaire de 0,4 à 0,6% au cours de la première année**. Par la suite, cela pourrait **même booster la production de 2%**.

L'OCDE estime que cet impact pourrait encore être renforcé en combinant des réformes fiscales et des investissements structurels. Les réformes fiscales pourraient s'avérer bénéfiques pour les pays en proie à une faible demande (l'Italie ou le Portugal). Par ailleurs, l'Allemagne pourrait être l'un des pays retirant le plus d'avantages d'une hausse des investissements publics.

Dans un prochain numéro de Marketinfo, nous reviendrons certainement sur les avantages d'une politique de croissance à orientation fiscale dans la zone euro.

## Conclusion

Le potentiel de renforcement de la croissance en Europe devrait subsister au cours des prochaines années. Les arguments en faveur des actions européennes (valorisation et politique de la BCE par exemple) sont toujours en vigueur. Nous adoptons à l'heure actuelle une position neutre par rapport aux actions de la zone euro. Au cours des deux prochaines semaines, nous ferons le point avant de démarrer la nouvelle année. Adopterons-nous à nouveau une position surpondérée? Vous le saurez dès janvier...

Jan Vergote - Head of Investment Strategy  
Belfius Banque & Assurances

\* OECD Economic Outlook, Volume 2016, Issue 2