

La balance des risques est en train de redevenir favorable à l'Europe

Cela fait huit années que les marchés actions montent sans que cela se produise avec une croissance significative des bénéfices des entreprises. Une très grande partie de la hausse a eu lieu grâce à la baisse des taux d'intérêts provoquée par des politiques de « quantitative easing » pratiqué par toutes les banques centrales. Elles ont consisté pour l'essentiel à racheter dans le marché des obligations souveraines et privées.

La Banque du Japon détient aujourd'hui 42% de l'encours d'obligations émises par le gouvernement japonais. Comme l'essentiel de la dette japonaise est détenue par des japonais, cette situation est moins inquiétante que pour la France où plus de 60% de l'encours est détenu par des étrangers. C'est un petit détail qui a l'air d'échapper à plusieurs candidats à l'élection présidentielle française.

L'environnement politique et géopolitique mondial a rarement été aussi incertain depuis 1945, avec la remise en cause de la mondialisation et la perspective de restauration de droits de douane. Cette évolution remet en cause le fonctionnement de tous les modèles d'évaluation des entreprises qui sont censées fonctionner dans une économie de marché.

Depuis l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche, la balance des risques est en train de pencher en faveur de l'Europe, malgré un calendrier électoral à haut risque. Pour le moment les élections en Hollande n'ont pas permis à Geert Wilders d'arriver au pouvoir, Angela Merkel a bien résisté face à Martin Schulz le candidat du SPD dont le souhait est voir Benoît Hamon élu en France. Quand à Marine Le Pen les sondages du premier tour qui la donnent largement en tête au premier tour ne la voient pas gagner le deuxième tour. Il reste encore l'Italie qui n'a plus de gouvernement légitime depuis quatre ans...

Le Japon, la Grande Bretagne et la France font partie maintenant des marchés sous évalués

Si l'on regarde les niveaux de valorisation des différentes classes d'actif, on peut faire le point suivant :

Aux Etats Unis l'échec de Donald Trump sur la remise en cause de « Obamacare » montre que le nouveau président aura du mal à appliquer la totalité de son programme qui était très favorable aux entreprises.

Le dollar est surévalué selon le critère de la parité de pouvoir d'achat. Cependant, si le commerce international ralentit fortement, les emprunteurs en dollar non américains (environ 10 000 Md\$ soit l'équivalent de la masse monétaire US M2) auront du mal à rembourser leurs crédits, provoquant une forte hausse de la devise américaine. C'est la raison pour laquelle, chaque fois que c'est possible, il faut acheter des protections permettant de profiter d'une forte hausse du dollar qui compenserait en partie la perte sur les actions américaines que l'on détient.

Le marché action (indice S&P 500) est proche de la surévaluation.

En Grande Bretagne, la livre est sous évaluée, elle peut le rester encore un certain temps, tant que l'on aura pas une idée claire sur le rythme d'avancement des négociations sur le Brexit. Pour le moment cela profite aux sociétés exportatrices anglaises mais commence à se refléter négativement dans les résultats des entreprises orientées sur l'économie domestique. Les entreprises qui seront le plus affectées sont celles qui réalisent la quasi totalité de leur chiffre d'affaire en Grande Bretagne notamment :

Baratt Developments (immobilier résidentiel), **F&C Commercial Property** (immobilier), **Hargreaves Lansdown**(société de gestion), **ITV** (media), **Legal & General** (assurance), **Lloyds Banking Group** (banque commerciale), **Whitbread**(loisirs), **William Hill** (paris sur les courses et le sport)

Parmi les sociétés qui vont le plus profiter de la baisse de la livre il y a notamment :

Shanks Group (74% du CA en Europe), **Man Group** (66%), **Thomas Cook Group** (65%), **Vodafone** (58%), **Bodycote** (57%), **Computacenter** (54%), **Sthree** (43%), **Kingfisher** (40%), **Imperial Tobacco** (40%), **WPP** (34%)

Au Japon, le yen est sous évalué. On assiste à la plus forte progression des exportations depuis deux ans. Les entreprises ont beaucoup de liquidités.

Le marché japonais n'a jamais été aussi bon marché depuis 1975. C'est un argument que l'on a

souvent entendu dans le passé et qui a fait perdre beaucoup d'argent aux investisseurs.

Parmi les valeurs que l'on retrouve le plus souvent sur les listes d'achat des investisseurs figurent : **Nippon Steel & Sumitomo Metals**, **Toyota Motor.**, **Gulliver International** (vente de voitures d'occasion) , **Sumitomo Mitsui Financial Group** **Fanuc**, **Hitachi Kokusai Electric** (Video et réseaux wifi) , **Konica Minolta** ,

En France, le marché français est théoriquement sous évalué, mais le véritable sujet ce n'est pas le retour à la moyenne, mais l'avenir de l'industrie française qui ne représente plus que 12,5% du PIB contre 40% il y a quarante ans. Les nouvelles usines se créent pour moitié en Asie. La France attire les investissements étrangers mais le nombre d'emplois créés sera peu important tant que l'on n'aura pas fait évoluer le droit du travail et la fiscalité.

Au **Mexique** le Peso mexicain a beaucoup baissé et les obligations souveraines rapportent autour de 7%. Si la tension entre Donald Trump et le Mexique s'apaise le retour sur investissement pourrait être supérieur à 10% à un horizon de cinq ans

Ce sont les Etats Unis qui fixent désormais le prix mondial du pétrole

Parmi les secteurs, les tendances sont les suivantes :

Les banques ont surperformé depuis le 30 septembre dernier ;

L'immobilier a cédé du terrain (Klépierre, Gecina, Unibail Rodamco) ;

Les valeurs pharmaceutiques sont une cible de choix permanente pour les candidats populistes ;

La publicité ciblée a le vent en poupe. Altice vient de racheter Teads

La crise du rail s'aggrave. Tout le monde est en train de s'apercevoir que « Les bus Macron » ne sont ni plus ni moins un doublon du TGV !

Les matières premières profitent d'une relance modérée de l'inflation.

Le pétrole extrait aux Etats Unis à partir de gaz de schistes déstabilise la fixation des prix du pétrole, car le coût d'extraction d'un baril se rapproche de 30\$ avec une très grande flexibilité dans la mise en production ou la mise en sommeil de l'exploitation des gisements. L'Etat producteur qui va maintenant régulariser l'offre de pétrole est les Etats Unis.

La bataille des cartes fait rage. Gemalto le spécialiste de la puce électronique pour les cartes s'est diversifié dans la cybersécurité, le paiement en ligne a racheté en 2014 l'américain SafeNet leader mondial de la protection des données numériques.

La carte à puce ne se développe pas aussi vite que prévu aux Etats Unis.

-