

La fête est-elle déjà finie sur les actions européennes ?

Moins de quinze jours. C'est le temps qu'il aura fallu à l'Euro Stoxx 50 pour fondre de 700 points entre son pic mensuel du 10 août et son plus bas du 24 août. A Paris, le CAC 40 a abandonné près de 1000 points durant la même période, et peine, aujourd'hui à repasser au-dessus de la barre des 4.600 points, alors même que la volatilité a fortement augmenté, traduisant l'incertitude des investisseurs.

Car ces grands mouvements sont toujours le signe d'une rupture dans le consensus. Jusque-là, le scénario dominant reposait sur un rebond des perspectives de croissance en Europe, une reprise graduelle de l'inflation et une puissance de frappe sans faille des grandes banques centrales de la planète. Autant de facteurs, qui devaient contribuer à favoriser la croissance des bénéficiaires des entreprises européennes comme cela a été le cas au premier semestre. Mais la dégradation de l'activité et la tourmente boursière en Chine, l'incapacité des autorités monétaires locales à y faire face, ont changé la donne, laissant la place à un tableau beaucoup plus sombre.

Les craintes se focalisent sur l'effet de contagion que provoquerait un déraillement de la croissance chinoise : exportation de tendances déflationnistes sur l'économie mondiale, fragilisation accrue des pays dépendants des prix des matières premières comme la Russie, le Brésil ou l'Algérie, accélération de la sortie des capitaux dans de nombreux pays émergents (qu'amplifierait une remontée des taux aux USA), relance de la guerre des monnaies ... Le tout dans un contexte où, après avoir utilisé l'essentiel de leurs cartouches (taux d'intérêts proche de 0,

multiplication des opérations de QE,...) la Fed, la BCE et consorts ne disposeraient plus de marges de manœuvre suffisantes pour relancer la machine.

Les investisseurs sont inquiets, et la prime de risque sur les marchés d'actions augmente fortement, tandis que la croissance implicite attendue des résultats est revue à la baisse. Mais, un scénario intermédiaire entre le consensus trop optimiste désormais dépassé et cette vision très sombre pourrait émerger. Celui d'une croissance mondiale, certes ralentie par la crise des nouvelles économies, mais s'appuyant sur un environnement toujours solide aux USA et se renforçant en Europe, tandis qu'une remontée des prix du pétrole, rendue possible par un accord de réduction de l'offre, viendrait soulager les pressions sur les pays exportateurs.

Reste qu'il est toujours temps d'adapter les portefeuilles en réduisant l'exposition aux économies émergentes pour privilégier les valeurs à forte visibilité et, si possible, rendement élevé.

Les valeurs de télécoms (notamment allemandes, Deutsche Tel, FreenetAg), d'immobilier (Nexity, Alstria office, Unibail), de santé (Essilor, Bayer, Sanofi) entrent dans cette catégorie. Les valeurs de services informatiques (Cap Gemini, Tieto Oyj en Finlande et son rendement de 4.5%), ou d'aéronautique (Safran) bénéficient de marchés toujours porteurs, tandis que les banques italiennes (Intesa, Unicredit) devraient poursuivre leur surperformance.