



Par Igor de Maack
Gérant et porte parole de la Gestion

"Le « non » au référendum italien ne signifie pas la sortie de l'Italie de la zone €."

Les marchés ont fait des échéances électorales des angoisses surdimensionnées qu'il faut savoir utiliser. L'économie va, comme toujours, vite reprendre ses droits et imposer ses contraintes.

Comme prévu par les nombreux sondages, les Italiens ont répondu négativement à la proposition de modification du rôle du Sénat par Matteo Renzi. Après la démission de ce dernier, le résultat ouvre une période d'incertitudes assez courante dans la vie politique italienne. Les élections anticipées seront probablement prévues d'ici 2018 et il n'est pas sûr que le parti populiste Cinq Etoiles puisse bénéficier d'une majorité pour gouverner. Par ailleurs, la sortie de la zone € devra, si elle est proposée, elle aussi, se faire par référendum. L'exemple grec montre que les populations ne sont pas forcément convaincues des bienfaits d'une sortie de la zone €. L'impact sur les taux italiens est pour l'instant limité. L'écart avec les obligations souveraines allemandes s'est stabilisé pour atteindre 170 points de base. Il faut tout de même constater que les obligations souveraines italiennes à dix ans affichent un rendement proche de 2,0% contre 2,4% pour les obligations souveraines américaines à dix ans. C'est une situation paradoxale pour celles et ceux qui prétendent que l'Italie est au bord du gouffre. La recapitalisation du système bancaire italien est certes rendu plus complexe par cette instabilité politique chronique mais les mécanismes de sauvetage mis en place par la zone € et l'Union bancaire permettent au moins de dessiner une solution qui n'était pas possible avant la crise de 2011.

La réunion de l'OPEP a favorablement surpris les investisseurs et permis au prix du baril de remonter rapidement. Une stabilisation des cours du pétrole constitue une bonne nouvelle pour les pays producteurs et pour le premier secteur industriel en termes d'investissements. L'OPEP a décidé d'une réduction de la production de 1.2M de barils par jour, avec un objectif de production de 32.5M par jour. L'accord est soumis à l'engagement de la part des pays producteurs hors-OPEP de réduire leur production de 0.6mb/j. La Russie et Oman aurait déjà indiqué leur approbation. Bien qu'il soit toujours difficile de vérifier ces restrictions de production (historiquement elles ont été souvent détournées ou non respectées), cet accord est positif du point de vue économique et politique : économique tout d'abord car cela devrait équilibrer l'offre et la demande de pétrole pour 2017 et politiquement car cela apaise momentanément les tensions entre les deux grandes puissances religieuses musulmanes (Arabie Saoudite et Iran). Pour les grandes compagnies pétrolières, la reprise des grands projets avec des niveaux plus élevés du prix du baril devrait raffermir la rentabilité des capitaux employés. Rappelons que l'industrie pétrolière, et plus généralement celle liée à l'exploitation des matières premières, est la première industrie mondiale en termes d'investissement. Cet accord a d'ailleurs été favorablement accueilli par les marchés financiers internationaux.

Après ces trois « chocs » politiques (Brexit, élection de Donald Trump et référendum italien), l'économie va, comme toujours, reprendre ses droits et imposer ses contraintes. Pour l'instant, l'économie européenne continue de croître sur les bases d'une demande stabilisée, d'un coût du crédit toujours bas et d'un € faible. La dernière saison de publication des résultats trimestriels a confirmé un rythme de croissance mondiale autour de 3% pour l'année prochaine. Contrairement à toutes les anticipations, le monde ne s'est donc pas écroulé ni économiquement ni financièrement. Ce sera peut-être la leçon de cette année 2016 qui a traversé trois échéances électorales majeures dont deux qui ont accouché de résultats surprise. Les investisseurs anglo-saxons notamment ont, à chaque fois, voulu sanctionner les marchés de la zone € faisant de ceux-ci des victimes expiatoires assez faciles alors que les marchés américains semblent littéralement en suspension. Pourtant, la zone € est toujours debout et les entreprises européennes versent des dividendes généreux, fortes de leur bilan solide et de la gestion saine de leurs cash flows. Les indices de la zone € et certains indices domestiques (CAC 40) affichent d'ailleurs des performances relatives meilleures que d'autres indices génériques européens. Il est trop tôt pour se projeter vers 2017 mais les événements de volatilité plaident pour des renforcements tactiques sur les classes d'actifs les plus délaissées comme les actions values européennes.

Texte achevé de rédiger le 5 décembre par Igor de Maack, Gérant et Porte-parole de la Gestion.

«Avertissement :

Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement.

Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

A propos de DNCA :

DNCA est une société de gestion créée en 2000 à Paris par des spécialistes d'une approche patrimoniale de la gestion pour le compte d'investisseurs privés et institutionnels. Adoptant un biais défensif, la société cherche à optimiser le couple rendement/risque des portefeuilles. Forte d'une équipe de plus de 105 collaborateurs, DNCA a développé des expertises dans les actions européennes et internationales (« long only » et « absolute return »), la gestion diversifiée, les obligations convertibles et les obligations zone euro. La qualité de sa gestion, régulièrement récompensée par la presse spécialisée, lui a permis de connaître une croissance rapide au cours des quinze dernières années. Ses encours atteignent 18,7 milliards (au 31/10//2016).