

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Dérive continentale aussi boursière ?

En 2020, et exprimées en EUR, les performances boursières de la zone euro (- 1%) et des Etats-Unis (+11%) avaient été particulièrement divergentes. L'année 2021, même si elle n'est pas encore terminée, va vraisemblablement de nouveau afficher un écart en faveur de Wall Street. Y a-t-il une « malédiction » boursière affligeant le Vieux Continent ? Un rapide survol structurel et institutionnel permet de cerner la question.

Différences structurelles

L'idée ici n'est pas de tenter de synthétiser les forces et faiblesses des deux régions situées de part et d'autre de l'Atlantique, mais modestement de caractériser des traits distinctifs avec tempérance. Tout ne va pas bien de l'autre côté de l'Atlantique mais l'Union européenne fait face à certaines difficultés structurelles particulières, à commencer par le fait de ne pas être une Union, à la différence des Etats-Unis. Une illustration en est l'absence d'une politique extérieure et de défense unifiée ou la faiblesse de l'euro à l'échelle financière mondiale.

Nous l'avons déjà écrit dans le Spotlight de février dernier, l'Europe a globalement progressé dans la voie de l'intégration, mais ce progrès ne se reflète pas dans les marchés boursiers en raison, pour commencer, d'une composition sectorielle très différente. Sur les marchés des actions, la technologie, l'e-commerce, l'automobile électrique, les smartphones, les réseaux sociaux, les moteurs de recherche, le « cloud », tout cela n'a rien de très européen, et cela depuis un bon bout de temps.

Faiblesses et atouts

Ce handicap sectoriel européen a certainement des causes profondes, qu'il s'agisse de démographie, de recherche fondamentale, d'écosystèmes d'innovation ou de taille du « home market », le marché domestique, mais il n'est pas immuable. La cohésion sociale, la préoccupation environnementale, la vigueur de la concurrence, l'accès à la santé, le niveau de l'enseignement obligatoire, le fonctionnement démocratique, voilà des dimensions fondamentales de la « compétitivité » des pays dans le monde de demain et où l'Union européenne a des cartes à jouer.

Aucune région du monde n'est condamnée à afficher une sous-performance boursière *ad vitam aeternam*, et la diversification géographique reste bien entendu un « must » en termes de gestion patrimoniale. L'investisseur est déjà exposé à l'état de santé économique de son pays au travers de ses revenus professionnels et de remplacement et de son patrimoine immobilier. Il convient donc, avec le patrimoine mobilier, de l'investir largement en dehors des frontières nationales, mais il ne faudrait pas que le compte-titre des Européens sous-pondere à l'excès les actions du continent.

Dans la bonne direction

Et la pandémie a fait évoluer l'institution européenne dans la bonne direction. Avant d'exposer en quoi cela a été le cas, en reprenant des arguments déjà présentés dans le Spotlight de février dernier, précisons que, si parler de progrès de l'Europe réjouit, devoir l'attribuer à un virus aussi destructeur répulse. Quelle défaite du sens de l'anticipation que devoir être face à la menace pour enfin agir !

L'Europe a progressé. Cela e marque au travers du programme SURE en matière de chômage et du budget pluriannuel de EUR 750 milliards destiné à soutenir les investissements des Etats membres, et cela sous forme de prêts mais aussi de dons. Le virus aura eu cette vertu de créer des dégâts différenciés entre pays mais sans que cette différenciation soit perçue comme imputable à la qualité de la gouvernance publique nationale. On est donc loin des problèmes rencontrés par les pays du sud de l'Europe pendant la crise dite de la dette souveraine, pays regroupés sous l'appellation injurieuse de « Club Med », laissant entendre que ces Etats, par leur indolence, étaient responsables de leurs maux.

L'élargissement des moyens d'action de la Banque centrale européenne est certainement un autre pas majeur dans le sens de l'intégration et de la mutualisation. Rappelons ici la suppression partielle de la limite des 33% que la BCE peut détenir d'une obligation souveraine particulière. La portée financière instantanée de ce changement est limitée, mais sa vraie portée est la porte qu'elle entrouvre.

Cohésion

Les sommes en jeu peuvent paraître modestes en regard du PIB de l'Union européenne, qui est de l'ordre de EUR 14.000 milliards mais il s'agit là d'un progrès majeur. Passer de rien ou quasi-rien à EUR 750 milliards est plus difficile que de passer de EUR 750 milliards à 4 ou 8 fois plus si nécessaire. Et c'est aussi vrai au niveau de la BCE : augmenter la puissance d'un instrument est nettement plus aisé que le concevoir et l'adopter.

Il faut aussi évoquer les effets induits de ces décisions. La stimulation des investissements peut accélérer les gains de productivité, la liaison entre libération des fonds européens et réformes socio-économiques est aussi de nature à tirer le potentiel productif vers le haut, les performances économiques de l'Italie et de l'Allemagne peuvent se rapprocher, les emprunts émis par l'Union participeront au développement bienvenu d'un marché de la dette souveraine européenne et leur remboursement exigera de progresser dans la mise en commun de ressources fiscales, qu'il s'agisse de taxer la pollution ou les multinationales.

Impact financier

Comparer la Turquie et la Grèce est à faire avec précaution, et pas uniquement en raison d'un lourd contentieux historique,

mais les réalités financières sont éloquentes : le plongeon de la livre turque reflète les graves difficultés de l'économie de Mr Erdogan, alors qu'Athènes se finance non seulement moins cher que Washington mais avec écart de taux d'intérêt, ou « *spread* », par rapport au taux souverain allemand particulièrement comprimé. « Vive l'euro » doit-on se dire aujourd'hui au Parthénon.

Les marchés obligataires affichent donc une confiance absolue envers l'Union monétaire européenne, alors que les marchés

d'actions se montrent moins enthousiastes envers les perspectives des entreprises de la zone. Face à ce double constat, une double circonspection apparaît comme souhaitable. Gardons à l'esprit qu'un retour des tensions intra-européennes est possible mais aussi que les entreprises d'ici ne sont pas condamnées à toujours sous-performer.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.

