

Le marché des actions reste vraiment porteur en Europe

NOTZ STUCKI. Les valorisations sont propices. En absolu et en relatif. Et l'évolution des bénéfices est positive.

Malgré quelques soubresauts récents, les actions européennes restent plus prometteuses que les titres japonais ou américains. Ou encore ceux des marchés émergents sur lesquels il convient d'être particulièrement sélectif. Entretien avec Pierre Mouton, responsable des produits long only chez Notz Stucki.



PIERRE MOUTON. Les entreprises européennes sont fréquemment la cible de l'appétit des groupes américains.

En quoi les actions européennes sont-elles attractives?

Plusieurs facteurs entrent en ligne de compte. En premier lieu les valorisations, tant en termes absolus que relatifs aux autres marchés. Par ailleurs, l'évolution des bénéfices des entreprises européennes est positive, ce qui est également le cas au Japon mais l'est moins aux Etats-Unis et encore moins dans les pays émergents. Les actions européennes bénéficient en outre de taux d'intérêt faibles, d'un rapport favorable aux exportations de la parité euro/dollar et d'une banque centrale très active qui protège le marché des risques extrêmes. Sans oublier que la baisse du prix de l'énergie leur est également propice. Il me paraît important de noter que nous observons un fort mouvement de fusions/ac-

quisitions dans lequel les entreprises européennes sont fréquemment la cible de l'appétit des groupes américains ce qui indique tout l'intérêt qu'elles présentent.

Les indicateurs macroéconomiques européens soutiennent-ils ce trend favorable?

Ils sont encore modestes, surtout comparés à ceux des Etats-Unis, mais leur amélioration est perceptible qu'il s'agisse de croissance du PIB ou de sentiment des producteurs et des consommateurs. Les données macroéconomiques américaines sont meilleures que les européennes mais, en termes d'investissement bour-

sier, le potentiel de gain à espérer aux Etats-Unis est très inférieur car les valorisations y sont hautes et laissent peu de place à une expansion ultérieure des multiples de bénéfices. Entre dollar fort, attente d'une hausse des taux directeurs et valorisation en croissance depuis plusieurs années, le marché des actions américaines est moins attractif aujourd'hui.

Les actions japonaises ne sont-elles pas également attractives?

C'est effectivement le cas et l'évolution des bénéfices des entreprises japonaises est spectaculaire. Toutefois, leur performance a déjà été tellement élevée au cours des 12 ou derniers 18 mois que nous estimons que le marché européen offre un potentiel supérieur.

Vous affichez une certaine méfiance vis-à-vis des marchés émergents. Pourquoi?

Une part importante des marchés actions émergents est associée aux cours des matières premières qui se sont effondrés depuis un an, en particulier le prix du pétrole. En outre, ces marchés affichent une dépendance prononcée à l'économie chinoise

qui elle-même montre des signes de faiblesse. Il convient de se montrer particulièrement sélectif sur ce segment.

En Europe, vers quels pays vont vos préférences?

Le marché allemand est toujours très porteur mais il existe aussi d'excellentes entreprises en Italie ou en Espagne. Le choix ne se fait pas nécessairement par pays car il est possible d'identifier des champions de niveau international au sein de chaque marché national. La sélection des titres nécessite une analyse approfondie au cas par cas.

INTERVIEW:
NICOLETTE DE JONCAIRE

Retrouvez sur agefi.com l'interview vidéo de Pierre Mouton, réalisé le 11 août. En collaboration avec [Dukascopy TV](http://DukascopyTV).

LES INDICATEURS
MACROÉCONOMIQUES
EUROPÉENS SONT
MODESTES MAIS LEUR
AMÉLIORATION EST
PERCEPTIBLE.

Rebond technique à New York

PÉTROLE. Les cours du pétrole ont légèrement rebondi vendredi à New York, où ils tournent autour de leurs plus bas niveaux depuis près de six ans et demi, et baissé à Londres, le marché continuant à s'inquiéter d'une offre élevée. Le cours du baril de «light sweet crude» (WTI) pour livraison en septembre a repris 27 cents à 42,50 dollars sur le New York Mercantile Exchange (Nymex), mais achève sa septième semaine consécutive de baisse. En revanche, à Londres le prix du Brent, référence européenne du brut, qui avait moins souffert cette semaine, a perdu 19 cents à 49,03 dollars le baril, pour son contrat pour septembre, dont c'était le dernier jour d'échanges. Le marché new-yorkais n'est qu'à une trentaine de cents de son plus bas niveau de clôture depuis mars 2009, vers lequel il est inexorablement tombé depuis le début juillet, après avoir vainement tenté de se stabiliser pendant le printemps. Le prix du «WTI se stabilise à l'aide de prises de bénéfices d'investisseurs qui ont parié avec succès sur sa baisse, mais l'essence reste sur la défensive», ses cours achevant la séance en recul, a noté Tim Evans, de Citi.

«Même si le marché a assez baissé pour que l'on puisse envisager un rééquilibrage en hausse, les données de fond restent peu encourageantes», a-t-il ajouté, évoquant «l'excès persistant d'offre».

L'excédent pétrolier double encore au deuxième trimestre

Même la production de la Mer du Nord marque une hausse à 3 millions de barils/jours.

NICOLETTE DE JONCAIRE

L'optimisme n'est pas de rigueur sur les prix du pétrole. Le cours du Brent a perdu 53% sur un an, 13% depuis le début de l'année et 16% sur un mois. Celui du WTI s'est effondré de 54% sur un an, de 15% depuis début janvier et de 15% depuis un mois. Offre de plus en plus pléthorique face à une demande affaiblie: une situation que les derniers chiffres de production de la Mer du Nord ne vont pas améliorer. A l'accroissement de production observé dans la région l'an dernier s'ajoute une augmentation supplémentaire cette année à près de 3 millions de barils/jour. Alors que la Mer du Nord paraissait un candidat idéal à une baisse de production compte tenu de ses coûts de production élevés, l'effet différé des investissements suscités par des années de hausse se fait sentir. Au terme de près de 15 ans de baisse de la production en Mer du Nord, l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) y constate une croissance de l'output plutôt malvenue sur les deux dernières années.

L'excédent d'offre mondiale continue de s'amplifier. De 1,64 millions de barils/jours au premier trimestre (1,4% par rapport à la demande), il est passé à plus de 3 millions au second (3,2% par rapport à la demande). Sur le deuxième trimestre 2014, la pro-

duction mondiale était estimée à 93,03 millions de barils/jour en moyenne. Sur le deuxième trimestre 2015, cette moyenne est montée à 96,53 millions de barils/jour. Pour leur part, les membres de l'OPEP continuent à inonder un marché saturé en maintenant une offre proche de son pic des trois dernières années. Leur production de brut atteint 31,79 millions de barils/jour en juillet, partiellement redevable à un record de production en Iraq et à des flux en hausse en provenance d'Iran. Sur le deuxième trimestre 2014, l'OPEP produisait 30,8 millions de barils/jour en moyenne, sur le deuxième trimestre 2015, cette moyenne est montée à 31,49 millions de barils/jour. Quant aux stocks de l'OCDE, ils ont affiché une augmentation contre-saisonnière de 9,9 millions de barils pour atteindre le niveau historique record de 2,9 milliards de barils en juin. Les perspectives de l'Agence sont toutefois légèrement plus optimistes que précédemment (L'Agefi du 31 juillet). Elle estime que la demande mondiale de 2015 devrait croître d'1,6 millions de barils/jours (une hausse de 0,2 millions par rapport aux prévisions précédentes). Après avoir bondi en juin, l'offre globale a fléchi de 0,6 millions de barils/jour en juillet, la baisse provenant essentiellement des pays non-OPEP.

Difficile néanmoins de comprendre l'optimisme de l'AIE sur la demande. Le rapport de juillet du Fond Monétaire International (FMI) annonce que «un ralentissement de l'activité au premier trimestre de 2015, principalement en Amérique du Nord, a entraîné une légère révision à la baisse de la croissance mondiale pour 2015 par rapport à l'édition d'avril 2015 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM)». Et encore, le rapport de juillet du FMI ne tient pas compte de la récente crise boursière chinoise, reflet d'une croissance inférieure de moitié aux annonces publiques et dont l'affaiblissement s'accélère depuis le troisième trimestre 2014. Certes, les prix actuels n'encouragent pas l'investissement dans le secteur pétrolier (qui a d'ailleurs bien diminué) mais il est clair que les producteurs continueront d'exploiter les équipements existants au maximum, jusqu'à tomber au-dessous du seuil de rentabilité opérationnel. Un seuil encore lointain pour certains: le Koweït ou le Qatar ont de la marge.

L'EXCÉDENT D'OFFRE
MONDIALE EST PASSÉ
DE 1,64 MILLIONS
DE BARILS/JOURS AU
PREMIER TRIMESTRE À PLUS
DE 3 MILLIONS AU SECOND.

Les métaux précieux bénéficient du yuan

L'or a atteint son plus haut niveau en trois semaines et demi.

L'or et les autres métaux précieux, à l'inverse de la plupart des matières premières dépendantes de la demande chinoise, ont profité cette semaine de la dévaluation du yuan pour entamer un rebond.

Le métal jaune a atteint jeudi son plus haut niveau en trois semaines et demi, à 1126,99 dollars l'once.

«Alors que le yuan s'est trouvé dévalué, l'or a grimpé parce que cela pourrait stimuler la demande de la part des investisseurs chinois», a expliqué Ole Hansen, analyste chez Saxo Banque.

«Beaucoup d'investisseurs regardent vers l'or pour se protéger contre l'inflation mais aussi contre la faiblesse d'une monnaie. Dans ce contexte, les investisseurs chinois vont acheter de l'or pour se protéger contre la faiblesse du yuan», a expliqué Alistair Hewitt, analyste en chef au Conseil mondial de l'or (CMO).

La banque centrale de Chine (PBOC) a commencé à baisser mardi le taux de référence du yuan, ou renminbi («monnaie du peuple», nom officiel de la devise chinoise), face au dollar et a continué à dévaluer sa monnaie mercredi et jeudi. Les deux premières baisses ont fortement pesé sur les matières premières libellées en dollar, mais pas sur l'or et les autres métaux précieux.

Cette dévaluation de la monnaie chinoise a également eu pour effet d'effriter les espoirs d'une hausse des taux de la Réserve fédérale américaine (Fed) pour septembre, une perspective qui avait lesté les cours de l'or ces dernières semaines parce que ce relèvement serait de nature à faire grimper le dollar.

Or un billet vert fort ne fait pas les affaires des investisseurs sur le marché de l'or, car il plombe les achats de métaux précieux libellés en dollars en les rendant plus onéreux pour les acheteurs munis d'autres devises.

Enfin, pour M. Hewitt, cette ré-

cente baisse du yuan ne devrait pas avoir d'influence majeure sur la demande de métal jaune. «Lorsque l'on étudie la demande chinoise sur les dix dernières années, on remarque que les Chinois ont acheté dans un marché qui s'appreciait de façon régulière», a-t-il noté.

La Chine est le premier consommateur d'or au monde, juste devant l'Inde.

L'argent a grimpé mercredi à 15,62 dollars l'once, son plus haut niveau depuis la mi-juillet.

Mercredi, le platine et le palladium se sont hissés à leur maximum depuis la mi-juillet et fin juillet, à respectivement 1006,70 dollars l'once et 628,90 dollars l'once.

Et le platine pourrait trouver du soutien du côté des fondamentaux du marché. «Le conseil mondial de l'investissement dans le platine (WPIC) estime que la production de ce métal en Afrique du sud va s'effondrer de 16%, soit de plus de 600.000 onces l'année prochaine à cause de la baisse des investissements de la part des producteurs (*sur fond de prix bas, nflr*)», ont noté les analystes de Commerzbank.

Le marché pourrait ainsi se retrouver en déficit dans les deux prochaines années, selon le WPIC, alors que la demande de platine, notamment en Europe pour la fabrication de pots catalytiques apparaît robuste.

Sur le London Bullion Market, l'once d'or a terminé à 1118,25 dollars vendredi au fixing du soir, contre 1093,50 dollars le vendredi précédent.

L'once d'argent a clôturé à 15,55 dollars, contre 14,75 dollars il y a sept jours.

Sur le London Platinum and Palladium Market, l'once de platine a fini à 997 dollars, contre 946 dollars sept jours plus tôt. L'once de palladium a terminé pour sa part à 623 dollars, contre 602 dollars à la fin de la semaine précédente. ■

Les réserves de la Chine ont augmenté de 19 tonnes en juillet

Les réserves en or de la Chine ont augmenté de 19 tonnes en juillet, soit une progression de 1,6% par rapport au mois précédent, selon des statistiques de la Banque centrale chinoise (PBOC) rendues publiques samedi. L'Etat chinois possédait en juillet 1677,30 tonnes d'or contre 1658 tonnes en juin, a précisé l'agence de presse officielle Xinhua, citant la Banque centrale. En juillet, la Banque centrale avait publié ses statistiques pour la première fois depuis 2009, faisant état d'une hausse d'environ 60% de ses réserves d'or. La Chine est le premier producteur mondial d'or, après avoir ravi ce titre à l'Afrique du Sud, mais a perdu l'an dernier son rang de premier consommateur mondial au profit de l'Inde. Le pays figure désormais au cinquième rang mondial pour ses réserves en or, selon l'agence Bloomberg News. ■

MÉTAUX INDUSTRIELS: dégringolade à cause du yuan

Les prix des métaux de base échangés sur le London Metal Exchange (LME) ont dégringolé après les deux premières dévaluations de la monnaie chinoise, les marchés s'inquiétant de la santé économique du plus gros consommateur de métaux industriels au monde. Les cours du cuivre sont ainsi tombés mercredi à 5062 dollars la tonne, un nouveau plus bas en six ans, avant de se reprendre légèrement jeudi. De leur côté, les cours de l'aluminium ont atteint mercredi leur plus bas niveau en six ans, à 1553,50 dollars la tonne, tandis que les cours du zinc sont tombés à 1730 dollars la tonne, leur plus bas depuis le 20 octobre 2011.