

# Retour du risque politique en Europe

La situation politique en Italie et en Espagne ne remet pas en cause le scénario économique. Côté actions, privilégier une stratégie sectorielle.



VALENTIN BISSAT,  
Economiste senior,  
Mirabaud Asset Management

**L**e rebond de la croissance mondiale se précise avec une nette accélération aux États-Unis. La consommation privée a progressé en avril même si la hausse des prix du pétrole pourrait réduire le pouvoir d'achat des ménages américains. La remontée des prix de l'énergie aura cependant un effet positif sur l'investissement du secteur énergétique. Les sondages d'activité avancés indiquent également que la reprise devrait se poursuivre durant l'été. Le marché de l'emploi se resserre avec un taux de chômage qui a atteint son plus bas niveau en 18 ans. Dans ces conditions, les salaires continueront à augmenter graduellement. Bien qu'il s'agisse principalement d'une technique de négociation de l'administration américaine, les droits de douane annoncés par les États-Unis contre l'Europe, le Canada et le Mexique ainsi que les mesures de représailles représentent un risque pour la croissance mon-

diale. Pour leur part, les développements politiques en Italie et en Espagne devraient avoir un effet contenu sur la croissance économique, pour autant que l'incertitude ne s'installe pas de manière prolongée.

En Europe, les risques sur la croissance se réduisent. Et, malgré un taux de chômage encore élevé, les pays du cœur de la zone euro souffrent d'une pénurie de main d'œuvre: un nombre record d'entreprises font état de difficultés à trouver des employés qualifiés. Ainsi, le chômage structurel reste élevé et une hausse des pressions salariales pourrait déjà avoir eu lieu dans certains secteurs. L'inflation sous-jacente a d'ailleurs rebondi en mai grâce à une hausse des prix des services.

Côté actions, dans un marché fragile, la stratégie sectorielle est à privilégier. Durant la première quinzaine de mai, l'embellie des données économiques aux États-Unis a soutenu les cours. En effet, la hausse graduelle des taux d'intérêt à long terme ne devrait pas impacter négativement le marché actions si celle-ci reflète la hausse des anticipations de croissance. Une remontée des taux qui reflèterait principalement une accélération de l'inflation serait par contre négative. Face aux craintes sur la politique commerciale américaine et à la force du dollar, les sociétés domestiques sont à privilégier.

En Europe, les craintes d'une politique anti-européenne en Italie ont fait chuter fortement les marchés. Cependant, la situation actuelle ne devrait pas remettre en cause le scénario de croissance économique. Une stabilisation des marchés est prévue, d'autant plus que les bénéfices attendus des sociétés ont été révisés à la hausse grâce à la dépréciation de plus de 3% de l'euro durant le mois.

**FACE AUX CRAINTES SUR LA POLITIQUE COMMERCIALE AMÉRICAINE ET À LA FORCE DU DOLLAR, LES SOCIÉTÉS DOMESTIQUES SONT À PRIVILÉGIER.**

Au sein de l'allocation sectorielle, le secteur bancaire européen devrait être ramené à neutre car les bénéfices attendus sont révisés à la baisse et les banques restent largement exposées aux dettes des pays périphériques. Aux États-Unis, les petites sociétés actives dans la biotechnologie sont privilégiées au détriment des grands acteurs du secteur.

Au sein des pays émergents, l'Asie devrait être surpondérée. Cette région surperforme l'indice émergent global en raison de la solidité de ses devises et d'une dynamique des bénéfices beaucoup plus solide qu'en Amérique Latine ou dans les pays d'Europe de l'Est. Sur le front des taux fixes, la forte sous-pondération des obligations souveraines est maintenue. Aux États-Unis, nos biais privilégient les obligations liées à l'inflation et les obligations à taux variable de manière à profiter d'une duration faible et de la normalisation des taux d'intérêt. En raison de l'avancée du cycle économique, l'allocation au crédit de qualité investissement a été réduite. Les obligations à haut rendement américaines sont toujours privilégiées et continuent de surperformer. En Europe, les courbes de taux d'intérêt se sont aplaties. Dans les pays du cœur de la zone euro, les flux se sont concentrés sur les titres faisant office de valeur refuge, d'où une forte baisse des taux d'intérêt à long terme. Dans les pays périphériques de la zone euro, la courbe s'est aplatie en raison d'une forte hausse des taux d'intérêt à court terme, reflet d'une perception du risque accrue. Il est recommandé de réduire l'allocation aux obligations européennes à haut rendement qui sont fortement exposées à l'Italie et au secteur financier. ■