



# La Lettre **VENICE**

**“In these critical hours, as we face history together, we must remember that the only thing to fear is fear itself” \***

Nous avons pu récemment entendre ces mots en conclusion du dernier discours d’Alexis Tsipras au peuple grec. Franklin Roosevelt les avait déjà prononcés en 1933, en pleine panique bancaire. La tournure, efficace, visait à l’époque à rassurer les citoyens américains, de la même manière qu’elle doit aujourd’hui nous permettre de remettre en perspective les éventuelles conséquences de la crise grecque.

De nombreux observateurs établissent le parallèle entre la possible faillite de l’Etat Grec et celle de la banque américaine Lehman Brothers il y a 7 ans - avec les conséquences que l’on connaît. Adhérer à ce scénario, c’est supposer qu’à l’image de la banque américaine la Grèce puisse à son tour entraîner dans sa chute une partie de l’économie mondiale. Faut-il craindre le pire pour notre environnement économique et financier ? Non, disons-le tout net, la situation n’a rien à voir avec celle de 2008. La planète financière ne craint pas plus le défaut de la Grèce sur sa dette que celui récemment annoncé par Porto Rico sur la sienne. Sur le long terme, les perspectives européennes restent attractives.

## **Grèce : un risque anxiogène mais pas de risque de contagion**

L’évolution des négociations entre la Grèce et ses créanciers a ouvert une séquence de forte volatilité à court terme sur les marchés financiers, renforcée par la victoire du « non » au référendum sur l’acceptation du plan d’austérité.

A l’heure où nous rédigeons ces lignes, l’issue exacte de la crise est encore inconnue. Un accord a finalement été trouvé entre les dirigeants de la zone euro, qui pourrait permettre d’éviter le scénario d’une sortie de la Grèce de la zone euro – le fameux « Grexit » tant redouté par les marchés depuis quelques semaines. Mais il faudra encore attendre les prochains jours pour que cet accord soit avalisé par les différents parlements européens, que les réformes nécessaires soient effectivement mises en œuvre sur le territoire grec.

Mais quelle que soit l’issue de la crise grecque, une chose est sûre : elle n’a plus le caractère contagieux qu’elle pouvait avoir en 2010-2011. De nombreux pare-feu ont été mis en place et les marchés financiers restent relativement calmes face à une situation qu’ils savent désormais encadrée par les banques centrales, Banque Centrale Européenne (BCE) en tête. Par ailleurs, n’oublions pas que l’influence économique de la Grèce est limitée : elle ne représente que 3,3% de la population de la zone euro, 1,8% de son Produit Intérieur Brut (PIB) et 0,5% du commerce européen.

\* “Dans ces heures critiques, alors que nous faisons face ensemble à l’histoire, nous devons nous souvenir que la seule chose dont il faut avoir peur est la peur elle-même” (note de la rédaction)

## **Europe vs Etats-Unis : avantage au vieux continent !**

En définitive, le plus important pour les investisseurs est aujourd'hui de retrouver de la visibilité. Or nous sommes convaincus qu'une fois l'aléa grec dissipé, ils se reconcentreront au cours des prochaines semaines sur les bons fondamentaux de la zone euro, notamment le redressement de la croissance économique et des révisions bénéficiaires des entreprises.

Cette dynamique positive, à l'œuvre en zone euro depuis plusieurs mois, est soutenue par trois tendances de fond. Tout d'abord, la chute des cours du pétrole : -45\$ en 2014, un réel catalyseur pour la consommation ! Ensuite, la baisse de l'euro, dont les effets les plus positifs sont encore à venir. Et enfin, la politique de la BCE, toujours aussi accommodante. Le programme de rachats d'actifs annoncé en janvier 2015 est à l'œuvre depuis le mois de mars et les premiers effets sont d'ores et déjà visibles : les flux nets de prêts bancaires sont en hausse, et la consommation en nette reprise.

Tout porte donc à croire que le potentiel de rattrapage des marchés européens pour le second semestre est significatif, notamment face aux Etats-Unis dont le cycle boursier est beaucoup plus mûr. Après la nette surperformance du marché américain ces deux dernières années (+48% pour le S&P 500 contre +19% pour le Stoxx Europe 600 entre décembre 2012 et décembre 2014), l'essentiel du chemin a été parcouru et l'élan macroéconomique s'est inversé au premier semestre 2015. L'augmentation des profits des entreprises (+49% aux USA depuis 2010, contre -3% dans la zone euro sur la même période) est en train de marquer le pas, alors même qu'elle redémarre en Europe. Enfin, la remontée des taux d'intérêt n'est plus qu'une question de semaines, même si sa position toujours accommodante de la banque centrale américaine (FED) maintient le doute sur le calendrier exact de la manœuvre.

## **Actions ou obligations ?**

Le contexte macroéconomique incite à privilégier les actions, notamment européennes. Cette classe d'actifs est déjà correctement valorisée mais devrait continuer à offrir de belles opportunités dans les prochains mois. Le retour des fusions-acquisitions et la forte reprise des introductions en Bourse en Europe au cours des 18 derniers mois militent fortement en ce sens.

L'univers obligataire inspire plus de prudence. Toutefois, si nous restons à l'écart des obligations d'état, nous demeurons investis avec conviction et sélectivité sur les obligations d'entreprises dont le rendement demeure intéressant. L'action de la BCE exclut toute éventualité du krach obligataire redouté par certains observateurs et permettra de maîtriser la volatilité sur les taux courts en cas de remontée des taux longs européens.

En conclusion, l'optimisme reste de mise pour le second semestre 2015. La volatilité actuelle du marché européen devrait donner lieu à des opportunités d'achat une fois que la poussière sera retombée : les investisseurs se concentreront sur les fondamentaux de la zone euro (redressement de la croissance économique et dynamique haussière des révisions bénéficiaires des entreprises), avec une BCE toujours à la manœuvre pour endiguer le risque de contagion grec comme le risque de krach obligataire.

Pour le 2<sup>ème</sup> semestre 2015 :

<p><b>Trois convictions :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- le rattrapage des actions européennes</li> <li>- les obligations d'entreprises aux durations courtes</li> <li>- la reprise de la consommation</li> </ul>	<p><b>Trois incertitudes :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- l'évolution du contexte géopolitique mondial</li> <li>- la politique interne européenne</li> <li>- la hausse des taux américains</li> </ul>
---	---

**Source**

*La Financière de l'Echiquier*  
(achevé de rédiger le 15 juillet 2015)

**L'équipe Venice se tient à votre disposition pour faire le point sur ces différents éléments.**

Les commentaires et analyses contenus dans cette lettre d'information reflètent l'opinion de Venice sur les marchés et leur évolution à la date de publication, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations présentées dans ce document sont transmises à titre purement indicatif et ne sauraient constituer un engagement de la société Venice. En conséquence, Venice ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des commentaires et/ou analyses présentés dans le présent document. Ces informations ne constituent en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Toute reproduction ou utilisation non autorisée des ces commentaires et analyses engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Toute souscription dans les OPCVM mentionnés dans cette publication doit se faire sur la base du Prospectus AMF complet en vigueur, disponible sur simple demande auprès de Venice ou des sociétés de gestion commercialisant ces OPCVM. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Le traitement fiscal propre à l'investissement en parts ou en actions d'OPCVM dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié.



VENICE INGENIERIE SARL  
Sarl au capital de 500.000 € - RCS Pointe à Pitre B 389 144 692  
1, Porte de la Marina Bas du Fort 97110 Pointe à Pitre - 14 bis, rue Daru 75008 Paris  
Tél : (+33) 1 42 67 77 66 - Fax : (+ 33) 1 42 67 77 56 - [venice@venice.fr](mailto:venice@venice.fr) - [www.venice.fr](http://www.venice.fr)  
Courtier en assurance (catégorie B) Numéro d'immatriculation ORIAS 07 002 090 - [www.orias.fr](http://www.orias.fr)  
Mandataire non exclusif en opérations de banque et en services de paiement  
Conseiller en Investissements Financiers (CIF) adhérent de la Chambre Nationale des Conseillers en Gestion de Patrimoine (CNCGP),  
association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers  
Activité de transaction sur immeubles et fonds de commerce : carte professionnelle n°10-180 T délivrée par la Préfecture de Guadeloupe  
Garantie Financière de la compagnie MMA-COVEA Risks, 19/21 allée de l'Europe - 92 616 Clichy Cedex - Ne peut recevoir aucun fonds, effet ou valeur  
Activité de démarchage bancaire et financier