



LA NOTE TRIMESTRIELLE

PAR MARC CRAQUELIN, DIRECTEUR DE LA GESTION D'ACTIFS

2014 aura été une année contrastée. Conclue en apothéose pour les Etats-Unis avec un rythme de croissance soutenu, elle affiche un bilan plus mitigé dans les pays émergents. L'Europe n'est, pour sa part, pas véritablement sortie de la période de stagnation qui se prolonge depuis 2011. Mais les évolutions récentes laissent présager un regain de dynamisme et le retour à une croissance positive pour les entreprises européennes.

L'Europe, si elle est toujours politiquement enlisée, nous paraît plus attrayante d'un point de vue boursier. Après des mois de surplace, sans progression ni de la croissance, ni des résultats d'entreprises ni des indices, les dernières semaines ont été de meilleur augure pour 2015.

- **Le premier atout de l'Europe est son banquier central.** La BCE a annoncé un programme inédit de rachat de 60 Md€ de dettes par mois jusqu'en septembre 2016 au moins. Cette initiative garantira des taux courts négatifs à moyen terme, créant un contexte propice à la prise de risque et à la quête de rendement. Elle nous permet de rester positifs sur les valeurs de rendement que l'on peut aujourd'hui trouver dans l'univers "value" mais aussi dans un certain nombre de dossiers de croissance.
- **Le fort recul de l'euro contre le dollar (-12% sur l'année 2014)** crée un environnement de change très favorable pour les sociétés européennes exportatrices.
- **La chute du prix du pétrole (-46% sur l'année 2014, exprimés en \$)** est un facteur de soutien de la croissance. Cette baisse profitera notamment aux valeurs liées à la consommation qui bénéficieront de cette redistribution du pouvoir d'achat.

Ces facteurs sont propices à un rattrapage tactique des actions européennes. Compte-tenu de la normalisation des valorisations, nous serons particulièrement attentifs à la croissance des bénéficiaires par action des entreprises.

Les Etats-Unis sortent d'une année record : la très bonne tenue de l'économie s'est confirmée (+ 5% de croissance au Q4 2014), tandis que les indices ont atteint des plus hauts historiques (+11,4% sur l'année 2014 pour le S&P500). Cette dynamique soulève plusieurs incertitudes.

- **La hausse des taux courts américains est désormais une question de mois :** tous les indicateurs militent pour une normalisation de la politique monétaire, mais le calendrier demeure difficilement prévisible.
- **Le basculement de la politique de la banque centrale aura un impact sur les marchés actions,** dont la progression ne pourra continuer que si elle demeure soutenue par la croissance des résultats des entreprises.

Ce scénario annonce des marchés américains plus exigeants et donc plus volatils en ce début d'année.

Notre focus européen ne nous fait pas oublier les marchés émergents qui poursuivent globalement leur croissance, malgré des comportements disparates.

- Tandis que le marché russe pique du nez, **la Chine bénéficie de la volonté du gouvernement** de soutenir l'économie (+58 % sur l'année pour le Shanghai A share).
- **La baisse du pétrole profite aux poids lourds du monde émergent :** notamment l'Inde, la Chine et la Turquie.

Nous conservons de très fortes convictions sur plusieurs valeurs exposées aux pays émergents, **notamment à travers la thématique de la consommation.**

Notre affirmation : en 2015, dans un environnement de taux bas, acheter des actions sera plus que jamais un acte de raison !

- Cette année où la croissance de la zone euro pourrait surprendre positivement offrira des opportunités à nos fonds actions, en particulier **Echiquier Agressor** et **Echiquier Major**. Ce dernier, dédié aux grandes valeurs européennes de croissance, est naturellement exposé aux exportateurs qui vont bénéficier de conditions favorables.
- Pour les investisseurs à la recherche d'un revenu régulier, prêts à s'engager sur le long terme, nous favorisons notre **nouveau FCP, Echiquier Dividende**, qui investit dans une sélection d'entreprises européennes offrant un rendement durable et croissant.
- Les investisseurs à la recherche d'une volatilité maîtrisée au moyen d'un portefeuille équilibré entre actions et obligations d'entreprises peuvent privilégier **Echiquier Arty**, notre fonds diversifié, qui a bien réagi aux turbulences des derniers mois grâce à sa stratégie mobile.

Les fonds Financière de l'Echiquier sont principalement investis en actions et en obligations d'entreprise et présentent un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur les risques et sur les frais, nous vous invitons à vous référer aux prospectus disponibles sur simple demande auprès de la société de gestion au +33.(0)1.47.23.90.90 ou à contacter votre interlocuteur habituel.