

# ACTEURS

## Investir en Europe selon Einstein

EMMANUEL FERRY

Directeur des investissements **BANQUE PÂRIS BERTRAND**

**Investir sous l'angle du revenu permet de transformer la fragilité structurelle de l'Europe en opportunité dans les actions européennes.**

Albert Einstein aurait affirmé que les intérêts composés sont «la huitième merveille du monde et la force la plus puissante dans l'univers». La propriété des intérêts composés (capitaliser sur les intérêts) fait que le capital investi évolue de manière exponentielle selon la durée de placement et le taux d'intérêt. Cet effet «boule de neige» est en général associé au monde obligataire.

La règle simple des «72» qui remonte à la Renaissance permet d'estimer le temps nécessaire à un investissement de doubler en fonction de son taux d'intérêt. On divise tout simplement 72 par le taux d'intérêt. Si celui-ci est de 3%, il faudra donc 24 années. Quand les taux d'intérêt sont négatifs sur l'ensemble de la courbe des taux comme en

Suisse, en Allemagne ou au Japon, les investisseurs se tournent naturellement vers les actions pour trouver du revenu.

A cet égard, le cas des actions européennes est particulièrement intéressant. La sous-performance boursière de la classe d'actifs actions européennes dans le cycle actuel ne fait aucun doute: +158% depuis la fin 2008 contre +280% pour les Etats-Unis, soit un écart annualisé de 4,3% (6,6% dans la même devise). Le contexte macro-financier est structurellement médiocre: croissance faible, pressions déflationnistes, mauvaise gouvernance économique et monétaire, crise politique et institutionnelle.

Les Etats surendettés évincent les financements du secteur privé. Il n'y a pas de véritable consolidation pan-européenne, notamment dans le secteur bancaire. La fragmentation économique rend la zone peu efficiente. Les secteurs régulés sont sur-représentés sur le plan boursier et le secteur

de la technologie est sous-représenté.

Le cumul des risques politiques, souverains ainsi que monétaires crée a priori des conditions par-

ticulièrement adverses pour investir en actions européennes. La recherche d'un rendement stable pour l'actionnaire permet de combiner solidité et convexité et constitue donc une solution particulièrement séduisante.

La génération de revenus via les dividendes est source de convexité dans un marché difficile car les sociétés attachent une importance particulière à la stabilité de leurs dividendes, et qu'une augmentation du dividende constitue un signal positif quant aux perspectives de pro-

fits futurs. Le marché européen est particulièrement attractif à cet égard car les sociétés ont mené une politique financière conservatrice. Contrairement

L'EXPOSITION  
À L'ÉCONOMIE DOMESTIQUE  
NE REPRÉSENTE  
QUE 50% DU CHIFFRE  
D'AFFAIRES DE L'INDICE  
MSCI EUROPE, LE RESTE  
ÉTANT RÉPARTI  
ENTRE LES USA ET L'ASIE.

aux Etats-Unis, les sociétés européennes ont résisté à la tentation de s'endetter pour racheter leurs actions. Les ratios d'endettement en Europe sont proches des plus bas

alors qu'ils ont largement dépassé les plus hauts du cycle passé aux Etats-Unis. Il y a donc une vraie marge d'amélioration en termes de politique pro-actionnaire en Europe, à l'inverse des Etats-Unis.

La forte exposition à la croissance globale constitue aussi un atout indéniable du marché européen. L'exposition à l'économie domes-



tique ne représente au final que 50% du chiffre d'affaires de l'indice MSCI Europe, le reste étant réparti entre les USA et l'Asie. L'investisseur peut donc aisément diversifier le risque domestique et construire un portefeuille qui combine rendement pour l'actionnaire et exposition au dynamisme de la croissance mondiale.

Un portefeuille ainsi construit sur les principes de rendement ajusté du risque a été capable de performer aussi bien que les actions américaines depuis 2009. La stratégie des intérêts composés appliquée aux actions européennes a donc encore beaucoup d'avenir, quelques soient les vicissitudes de l'Europe. ■