



Friday Morning Coffee

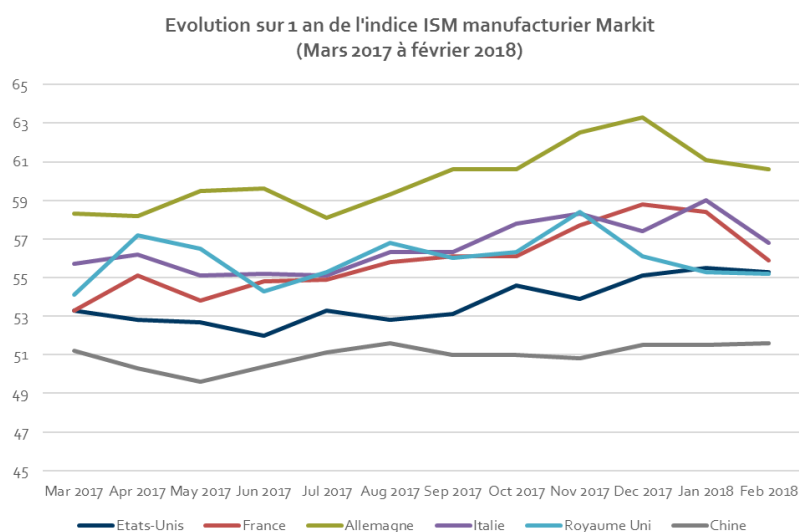
N. 1 – *Le calme avant la tempête?*

Dans nos dernières publications, je n'ai eu de cesse d'affirmer ma perception positive des actions européennes sur la base d'une activité économique en pleine croissance, de la hausse des bénéfices et de valorisations raisonnables comparées à leur moyenne historique et à celles en vigueur sur le marché américain.

Ensuite, au début du mois de février, nous avons assisté à une vague de prise de bénéfice dans le sillage de ce qui s'est passé à Wall Street. En effet, les investisseurs américains se sont montrés préoccupés par l'éventualité que les banques centrales suppriment plus vite que prévu leurs politiques monétaires ultra-accommodantes. En conséquence, la volatilité a brutalement augmenté alors qu'elle était exceptionnellement basse. En seconde partie de mois, le marché a ensuite récupéré la moitié des pertes enregistrées.


Est-ce le calme avant la tempête ?

Il est difficile de nier que des nuages s'amoncellent dans le ciel européen et que ceux-ci commencent à peser sur le climat économique porteur et en amélioration qui prévaut depuis le début de l'année 2017. Si les indices ISM manufacturiers européens restent à des niveaux supérieurs à 50 témoignant d'une économie en expansion, ils se sont cependant repliés par rapport aux niveaux records atteints voici quelques mois.



Source: Bloomberg

Les principaux facteurs expliquant l'actuelle détérioration de l'environnement sont faciles à identifier : d'une part, la faiblesse du dollar américain et les velléités protectionnistes de Donald Trump pourraient faire des ravages sur les entreprises exportatrices européennes ; d'autre part, le climat politique européen reste fragile comme le démontrent le résultat des élections italiennes et les difficultés à faire de réelles avancées dans le cadre des négociations pour le Brexit.



Friday Morning Coffee - N. 1 – *le calme avant la tempête ?*

Au niveau des entreprises, nous sommes maintenant à mi-parcours de la saison des résultats qui s'avère positive. Ainsi, les sociétés reprises dans notre portefeuille ne nous ont pas déçus tant en termes de résultats qu'en termes de perspectives. Certains de nos titres ont même publié des résultats exceptionnels.

Par exemple, *Elekta*, le fournisseur suédois de radiothérapie, a augmenté sa rentabilité grâce à une amélioration de l'efficacité et bénéficie d'un carnet de commande en pleine croissance tandis que le lancement de son nouveau produit combinant imagerie médicale et radiothérapie est enfin sur la bonne voie. De même, *Rolls Royce* a implémenté avec succès un programme de réduction des coûts qui devrait lui permettre à l'avenir de générer de solides flux de trésorerie. Pour nous, ces deux exemples sont des preuves anecdotiques que les entreprises délivrent toujours ce que les investisseurs attendent d'elles.

2017 a été la première année où la croissance des bénéfices n'a pas été revue à la baisse mois après mois pour terminer en territoire négatif. Malgré ces turbulences à court terme, nous ne voyons actuellement aucune preuve concrète plaidant en faveur d'un nouveau repli des bénéfices des sociétés européennes en 2018.

Alors que nous anticipons une augmentation de la volatilité par rapport aux niveaux historiquement bas en vigueur récemment, nous sommes convaincus que le moteur des actions européennes, à savoir les bénéfices, est loin d'être en panne.

Nous nous préparons à affronter une mer plus houleuse mais pas une forte tempête.

Plus que jamais, la principale ligne de défense face à un tel environnement réside dans l'implémentation d'une approche d'investissement cohérente axée sur la capacité bénéficiaire et qui investit dans des franchises solides dotées de bilan sain et bien sûr, en tant qu'investisseurs value, faiblement valorisées.

Je vous souhaite un excellent week-end.

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
March 9th, 2018

Notice légale

European Capital Partners (Luxembourg) SA ("ECP") est responsable de la publication de ce document promotionnel. ECP est une société de gestion d'actifs basée au Luxembourg, enregistrée à l'avenue JF Kennedy 35a, L-1855 Luxembourg (R.C.S Luxembourg, B 134.746) autorisée en tant que Gestionnaire de Fonds d'Investissement Alternatifs (GFIA3) au sens de la loi luxembourgeoise du 12 juillet 2013 et supervisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Ce document est publié à titre d'information uniquement et présente l'opinion de l'équipe de gestion à la date de sa publication. Il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que ECP sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être a priori exclues. ECP ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de ECP doivent être respectés à tout moment ; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable. Tout investissement comporte des risques, comme le risque de perte du capital initial. Veuillez lire le Prospectus des Fonds sélectionnés, leurs Documents d'Information Clés pour l'Investisseur (DICI) et rapports financiers avant toute décision d'investissement afin de comprendre leurs risques spécifiques, leurs coûts et conditions. Ces documents sont disponibles sur le site www.ecp.lu. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Veuillez-vous référer à un conseiller fiscal indépendant pour connaître les informations fiscales du pays qui peuvent changer à tout moment et analyser les impacts fiscaux de tout investissement sur votre situation personnelle.