

LETTRE TRIMESTRIELLE
1^{ER} TRIMESTRE 2017

TRANSATLANTIQUE GESTION
| A MEMBER OF CIC PRIVATE BANKING |

L'EUROPE À LA TRAINÉ

L'Europe, notre chère Europe, la mère de la démocratie et des droits de l'Homme, le berceau de l'industrie **est en crise économique depuis plus de 10 ans.**

Le PIB réel de la zone euro - ajusté pour tenir compte de l'inflation - stagne depuis près de 10 ans. En 2015, il n'a été supérieur que de 0,60% à son niveau de 2007.

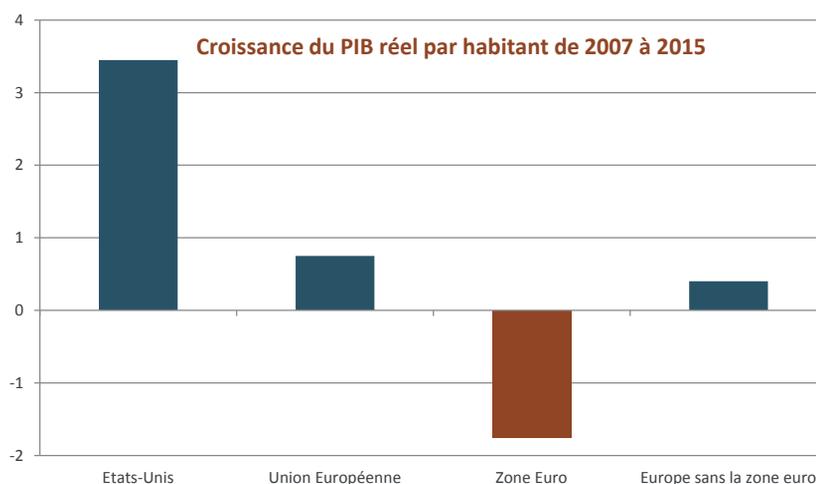
Même l'Allemagne qui passe pour la championne, n'a eu une croissance que de 5,8% pendant cette période soit 0,8% par an seulement. Pendant ce laps de temps, le PIB des USA progressait de plus de 10% !

Les chiffres sont encore plus mauvais si l'on mesure le PIB réel par habitant qui a baissé de 1,8% dans la zone euro entre 2007 et 2015 alors qu'il progressait de 3% pendant la même période aux USA.

« Le PIB réel de la zone euro - ajusté pour tenir compte de l'inflation - stagne depuis près de 10 ans »

Le PIB par personne en âge de travailler a progressé de 0,7% en Europe en moyenne pendant cette période et le PIB par personne employée a baissé de 6,5% en Grèce, de 0,7% en Allemagne alors qu'il progressait de 7,9% aux Etats-Unis.

Tous les autres indicateurs, chômage, chômage des jeunes, inégalités ne sont pas bons.



Et ils seraient probablement encore plus mauvais si l'on n'avait pas eu pendant cette dernière décennie une forte émigration de la part des jeunes notamment (grecs, irlandais voire espagnols).

Il est tout à fait patent que les chiffres sont plus mauvais dans l'Eurozone (les 13 pays qui utilisent l'euro en 2017) que dans l'Europe hors zone euro (Norvège, Suède, Suisse et le Royaume-Uni).

Alors l'Europe est-elle en crise ?
Indubitablement.

La crise est-elle encore plus forte dans l'Eurozone que dans l'Europe hors zone euro ?
Très sûrement.

Cette crise rampante éclate-t-elle au grand jour avec le Brexit ?
Certainement.

Cette crise peut-elle avoir des répercussions sur l'euro, sur les institutions européennes, sur le marché commun et sur les marchés financiers dans les prochains mois ?
Probablement.

« Il est tout à fait patent que les chiffres sont plus mauvais dans l'Eurozone (les 13 pays qui utilisent l'euro en 2017) que dans l'Europe hors zone euro (Norvège, Suède, Suisse et le Royaume-Uni) »

EDITO | page 2
L'Europe à la traîne

FOCUS | page 6
Le réveil des matières premières ?

LES MOTS | page 11
Apophtegme

ECONOMIE | page 4
L'Europe face au défi Trump

PERSPECTIVES | page 8
Le réveil de l'Europe aura-t-il lieu ?

NOS FONDS | page 12
Performance de la gamme Brongniart

Directeur de la publication : Hugues Dubly. Imprimerie : AMPLUS, 3 rue de Romainville - 93260 Les Lilas
Les articles présentés dans cette lettre sont rédigés en partenariat entre les gérants/analystes de Transatlantique Gestion et Dubly Douilhet Gestion. Pour toutes informations, veuillez contacter votre interlocuteur chez Transatlantique Gestion 26, avenue Franklin D. Roosevelt - 75008 Paris. Téléphone : 01 56 88 76 74. www.transatlantiquegestion.fr
© 2015 Transatlantique Gestion

L'EUROPE FACE AU DÉFI TRUMP



Credit photo : Henner Damke

L'année 2016 aura été particulièrement éprouvante pour le rêve de Victor Hugo, les « *Etats-Unis d'Europe* ».

En effet, entre le Brexit, l'impuissance devant la destruction d'Alep, le référendum italien, la montée des populismes et l'alliance russo-turque à ses portes, l'Europe souffre d'une mise en exergue permanente de ses faiblesses conjoncturelles et surtout structurelles.

Et c'est en état de faiblesse qu'elle a pris acte de l'élection de Donald Trump au poste de Président des Etats-Unis.

Il est difficile de savoir ce que Trump pense réellement en matière de politique extérieure, mais il a toujours dit qu'il chercherait à améliorer les rapports avec la Russie.

Son choix de nommer comme secrétaire d'état, Rex Tillerson¹, en est une très bonne illustration.

Il a également souvent dit que les Etats-Unis ne peuvent plus payer pour la défense de

l'Europe et de l'Asie et que les alliés doivent se défendre eux-mêmes.

C'est une remise en cause profonde du système qui prévalait depuis la fin de la deuxième guerre mondiale et qui plaçait l'Europe sous le parapluie de protection américain.

Le coté isolationniste du Président Trump pourrait remettre en selle la communauté européenne de défense (CED) repoussée depuis plus de 60 ans.

Les premières interventions dans le débat public du président élu ont été à l'encontre du libre-échange, de l'ONU, des alliances commerciales, de la Chine, du Mexique...

Il a d'emblée adopté une position hostile à l'Union Européenne en se rangeant derrière le champion du Brexit, Nigel Farage et en qualifiant sa victoire de « *Super-Brexit* ».

« [Trump] a souvent dit que les Etats-Unis ne peuvent plus payer pour la défense de l'Europe et de l'Asie et que les alliés doivent se défendre eux-mêmes »

C'est tout son système de défense ainsi que sa diplomatie que l'Europe va devoir revoir avec cette élection et les changements qu'elle risque d'induire.

Sur le plan économique aussi, les interrogations sont nombreuses.

En effet comment être à contre-courant des puissances américaines et chinoises qui proposent des programmes ambitieux de relance budgétaire alors même que l'un des piliers premiers de l'Europe est l'orthodoxie budgétaire ?

Mais les choses semblent évoluer puisque Bruxelles a demandé dernièrement à l'Allemagne, aux Pays

Bas et au Luxembourg « de dépenser et d'investir plus pour eux-mêmes, dans l'intérêt de tous afin de soutenir la reprise ».

Et si l'on se penche en détail sur l'histoire économique des Etats-Unis, on note qu'il y a eu peu de nations aussi protectionnistes.

Donald Trump n'aurait donc rien inventé et ce serait comme un juste retour aux sources.

La guerre de sécession n'était-elle pas déjà une opposition entre le Nord industriel

« Le plus déconcertant certainement est l'évolution des indices boursiers depuis ces évènements, et force est de constater que les marchés d'actions européennes n'ont pas baissé depuis l'élection de Donald Trump bien au contraire »

protectionniste et le Sud agricole libre-échangiste ?

De leur origine jusqu'aux années 1930, les États-Unis ont pratiqué un protectionnisme virulent avec des tarifs douaniers de l'ordre de 50 %.

Mais le plus déconcertant certainement est l'évolution des indices boursiers depuis ces évènements, et force est de constater que les marchés d'actions européennes n'ont pas baissé depuis l'élection de Donald Trump bien au contraire !

L'eurostoxx 50 et le CAC40 se sont ainsi octroyés plus de 8% de hausse du 09/11/2016 au 13/01/2017.

La locomotive américaine semble repartie vers la croissance, réussira t'elle malgré ses velléités de protectionnisme à entraîner l'Europe ?

Encore faut-il que cette dernière s'en crée les conditions.

¹ Texan, PDG d'Exxon Mobil, il succédera à John Kerry au poste de secrétaire d'Etat.

LE RÉVEIL DES MATIÈRES PREMIÈRES ?



Le LME Metals Index reprend l'évolution des cours de 6 métaux non ferreux (Cuivre, Aluminium, Plomb, Etain, Zinc et Nickel). Source : Bloomberg

Décembre 2015 : le secteur des matières premières est dans un piteux état. Après une décennie de gloire (2000-2010), les sociétés minières ont connu une véritable descente aux enfers.

L'entrée en production de mines flambant neuves dont les investissements avaient été décidés pendant la période faste de la fin des années 2000 **coïncide avec le ralentissement économique chinois.**

Les producteurs miniers connaissent alors un double revers. La demande n'est pas aux rendez-vous et des surcapacités de production apparaissent. En conséquence les cours des matières premières chutent brutalement et entraînent dans leur sillage les cours de bourse des sociétés minières

fortement endettées par ces nouveaux investissements.

Mais, depuis un an, la situation semble s'améliorer.

Les cours des matières premières ont repris des couleurs et le secteur retrouve grâce aux yeux des investisseurs. **Pourquoi ?**

Tout d'abord, malgré des réticences au niveau des provinces locales, le gouvernement central chinois a pris les choses en main pour réduire les capacités de production dans un certain nombre d'industries comme le charbon, l'acier, le verre ou encore le ciment.

Par exemple, l'administration chinoise a réduit le temps de travail dans les mines de charbon à 276 jours par an (contre 330 jours auparavant).

Ces mesures ont, comme conséquence, de réduire l'offre de charbon disponible et de faire repartir son cours à la hausse.

Ensuite les producteurs les moins rentables ont fait faillite réduisant ainsi l'offre de minerais sur le marché.

Par exemple les grands producteurs nord-américain de charbon comme Arch Coal ou Peabody sont en procédure de sauvegarde (chapitre 11 de la loi de protection contre les faillites américaines).

Les survivantes, c'est-à-dire les sociétés les plus solides du secteur se sont quant à elles adaptées à ce nouvel environnement en baissant les coûts, réduisant les investissements, vendant des actifs, abaissant les dividendes. La société minière anglo-australienne, Rio Tinto, a par exemple lancé un important programme de réduction des coûts et réduit ses investissements à moins de 4 Mds\$ en 2016 contre 17 Mds\$ en 2012.

Ainsi, ces grandes sociétés, à l'instar de Rio Tinto affichent aujourd'hui des bilans beaucoup plus sains. La hausse des cours des matières premières et la baisse des coûts de production leur ont redonné de l'air. Elles paraissent

“ Les survivantes, c'est-à-dire les sociétés les plus solides du secteur se sont quant à elles adaptées à ce nouvel environnement ”

aujourd'hui en bien meilleure posture pour bénéficier d'une conjoncture qui s'améliore. La Chine semble déterminée à mettre fin aux surcapacités de production de son industrie qui tirent l'ensemble des prix vers le bas.

Le nouveau président américain, Donald Trump, souhaite lancer une politique de grands travaux d'infrastructure (1000 Md\$?), ce qui serait très bénéfique pour le secteur.

Le potentiel de hausse semble donc encore important.

Evolution des cours de bourse (base 100 = 2000)



Source : Bloomberg

LE RÉVEIL DE L'EUROPE AURA-T-IL LIEU ?

Le constat actuel est amer, l'Europe est à la traîne aussi bien sur le plan économique que sur le plan de l'intégration.

Toutefois, l'Europe est le continent qui voit en grand, ouvert au monde et plein de ressources.

Rappelons que l'Union européenne est l'une des premières zones économiques mondiales avec 22% du PIB en 2015 contre 24% pour les Etats-Unis et sa population s'élève à près de 508 millions.

La zone euro, riche de 19 Etats membres, est quant à elle composée de 338 millions d'habitants, un nombre légèrement supérieur aux Etats-Unis (320 millions), et son niveau de dette rapportée au PIB affiche 91,6% contre 106,5% pour les Etats-Unis et 237,9% pour le Japon (données 2015, Eurostat et FMI).

Ces données chiffrées démontrent l'importance de notre continent

Alors que l'idée du déclinisme fait flores, nous constatons que l'Europe a su s'organiser et afficher des victoires flamboyantes, **dès lors qu'elle a réussi à fédérer.**

Un des exemples les plus abouti, réunissant l'ensemble des connaissances et des compétences industrielles européennes, est la constitution du leader désormais mondial de l'aviation civile, Airbus.

Un champion européen venant dépasser jusque-là l'inatteignable « Boeing ».

Airbus est le fruit des pôles d'excellence de plusieurs industries européennes de l'aviation et de la défense situées dans quatre pays majeurs que sont l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne.

« Quand la volonté des politiques et des milieux économiques est suffisamment fédératrice, l'Europe n'a pas à rougir de la comparaison avec les Etats-Unis »

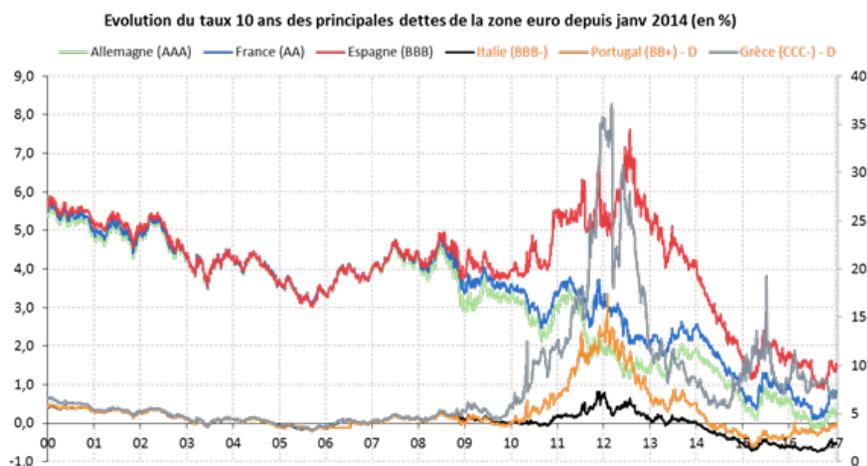
Cette coopération réussie, pour créer un acteur incontournable, démontre la pertinence de la mise en commun des ressources.

Cette réussite démontre que quand la volonté des politiques et des milieux économiques est suffisamment fédératrice, l'Europe n'a pas à rougir de la comparaison avec les Etats-Unis.

Cet exemple ne doit cependant pas masquer certains déséquilibres actuels

En effet, un des aspects paradoxal de la zone euro **est l'hétérogénéité des taux d'intérêt auxquels se financent des pays pourtant membres d'une même zone monétaire.**

La BCE a mis en place de nombreux outils de politique monétaire dits « *non conventionnels* » comme des programmes d'achat de dette souveraine dans le but de faire converger les taux d'intérêts des pays de la zone euro suite à la crise de la dette dont le pic a été atteint en 2011, comme le montre le graphique suivant :



Source : Bloomberg

Cependant des écarts subsistent. L'élection de D. Trump et son programme, anticipé comme inflationniste, met désormais la zone euro face au défi d'une potentielle remontée des taux d'intérêt.

Rappelons que la création de l'Euro avait pour but ultime une meilleure intégration politique et économique des membres de la zone avec en particulier **l'idée de la convergence des taux d'intérêt.**

L'objectif était de tendre vers des taux de financement identiques pour les économies européennes. Or la crise de 2008 et la divergence des taux par pays qui en a résulté depuis, met en exergue les dysfonctionnements du projet européen.

Des dysfonctionnements non résolus pouvant déboucher sur une nouvelle crise de la dette en cas d'arrêt des achats de la BCE.

En effet, la création de la monnaie unique a beaucoup plus profité à certains pays de la zone comme l'Allemagne. L'intégration de l'Allemagne de l'est, contrepartie à la création de l'Euro, a été un premier accélérateur de compétitivité par l'accès à une main d'œuvre qualifiée et peu chère, alors même qu'il n'existait pas de salaire minimum à l'ouest.

Par ailleurs, ce pays qui a toujours su évoluer avec une monnaie forte (le Mark), a profité de la mise en œuvre de l'Euro, qui en tant que monnaie faible, a largement amélioré la compétitivité de l'industrie allemande profitant ainsi du boom des pays émergents face à son concurrent japonais.

Ainsi, l'Allemagne, forte de tous ces avantages et souvent au détriment de ses partenaires, a engrangé des excédents significatifs sur toute cette période.

Elle affiche aujourd'hui un budget équilibré et voit le taux d'épargne de sa population vieillissante progresser significativement sans que cet excédent soit mobilisé.

« Rappelons que la création de l'Euro avait pour but ultime une meilleure intégration politique et économique des membres de la zone »

Or, ces excédents n'ont pas compensé les déficits d'autres pays de la zone, créant ainsi une Europe à deux vitesses et débouchant sur une cure d'austérité drastique en Grèce, qui n'a eu pour résultat que de creuser de manière supplémentaire déficit et endettement.

L'Europe doit donc continuer à se réformer et tendre vers un vrai fédéralisme si l'ambition initiale du Général de Gaulle et d'Adenauer veut se concrétiser.

Une des solutions envisagées serait de **créer des Euro-obligations**, des obligations émises pour couvrir les besoins de financement des pays de la zone euro.

A la différence du système actuel, dans lequel chaque pays de la zone euro émet des obligations sous son propre nom, les Euro-obligations permettraient de centraliser cette action.

En d'autres termes, il s'agirait de mutualiser la dette des pays de la zone euro.

Les objectifs envisagés seraient les suivants :

1/ diminuer les risques de contagions de la hausse des taux d'intérêt d'un pays sur les autres pays de la zone et ainsi décourager les spéculateurs à vendre massivement la dette d'un pays

2/ améliorer les conditions de financement des pays qui en ont le plus besoin.

Enfin, construire un vrai projet industriel européen sur le modèle du succès d'Airbus en multipliant le plan Junker actuel pour profiter de l'excellence des formations, de la forte capacité d'innovation de la recherche européenne dans de nombreux domaines, comme la transition énergétique, l'environnement ou les industries à valeur ajoutée comme la robotique ou les transports par exemple.

« L'Europe doit donc continuer à se réformer et tendre vers un vrai fédéralisme si l'ambition initiale du Général de Gaulle et d'Adenauer veut se concrétiser »

La voie pour créer des pôles d'innovations européens, écrire l'avenir, créer les emplois de demain doit être empruntée.

Il faut donc repenser le modèle européen, au risque de le voir imploser avec l'émergence des eurosceptiques qui nous promettent un avenir sombre et comprendre pour les pays les plus riches que des transferts doivent se réaliser.

Mais chacun doit comprendre que **la vraie construction européenne passera obligatoirement par une véritable harmonisation des politiques budgétaires et fiscales**, pour éviter le dumping actuel qui mine le fondement même du projet européen.

2017 permettra à un grand nombre d'européens de s'exprimer par la voix des urnes et ce sera au peuple français de donner le tempo.

Quoi de plus symbolique ?

La France, située entre l'Allemagne et les pays du sud et à la base de la constitution de la zone euro occupe plus que jamais une place centrale pour son avenir.

APOPHTEGME

Le mot vient du grec et signifie « *précepte, sentence* ». C'est une parole mémorable ayant valeur de maxime.

En son sens premier, l'apophtegme est une proposition claire et concise qui résume en très peu de mots une pensée de grande portée en ce qui concerne la voie à suivre pour conduire sa vie.

C'est pourquoi elle est une sorte d'adage auquel on confère une autorité particulière en l'attribuant, de façon exacte ou apocryphe, à une personnalité remarquable des temps anciens.

Par la suite, le sens du terme s'élargit quelque peu, et peut concerner aussi de courtes anecdotes propices à la méditation et à la réflexion. Plus récemment encore, le sens du terme devient par ironie beaucoup plus péjoratif et peut devenir une parole creuse qui n'a qu'une fausse apparence de sagesse.

A vous, cher lecteur, de faire le tri parmi la liste des apophtegmes ci-dessous :

- L'être humain est incroyable, c'est la seule créature qui va couper un arbre pour en faire du papier et écrire dessus : « *sauvez les arbres* ».

- Les prévisions sont difficiles, surtout lorsqu'elles concernent l'avenir.

- Vous n'êtes pas responsable de la tête que vous avez, mais vous êtes responsable de la gueule que vous faites.

- N'attendez pas la solution de vos problèmes des hommes politiques, puisque ce sont eux qui en sont la cause (*Alain Madelin*).

- Un mec est venu sonner chez moi pour me demander un petit don pour la piscine municipale, je lui ai donné un verre d'eau.

- Le jour où Microsoft vendra quelque chose qui ne se plante pas, je parie que ce sera un clou.

- Elle est tellement vieille qu'elle a un exemplaire de la Bible dédicacé.

- De nos jours, l'assistance à personne en danger se résume à assister au danger.

- L'enfant est le fruit qu'on fit (*Léo Campion*).

- Quand Rothschild achète un Picasso, on dit qu'il a du goût. Quand Bernard Tapie achète un tableau, on demande où il a trouvé les ronds.

- Vous connaissez l'histoire du mouton qui court jusqu'à perdre la laine.

- Cette nuit un voleur s'est introduit chez moi, il cherchait de l'argent ! je suis sorti de mon lit et j'ai cherché avec lui.

- De chez moi au bar il y a 5 minutes, alors que du bar jusque chez moi il y a 1h30.

- L'ironie c'est quand tu rentres en prison pour vol de voiture et que tu sors pour bonne conduite.

- Le travail d'équipe est essentiel. En cas d'erreur, ça permet d'accuser quelqu'un d'autre.

- Si vous m'avez compris, c'est que je me suis mal exprimé (*Alan Greenspan*).

► NOTRE GAMME DE FONDS - PERFORMANCES EN %

	2016	2015	2014	2013	2012
Brongniart Monétaire <i>EONIA capitalisé</i>	-0,06 -0,32	0,07 -0,11	0,27 0,10	0,26 0,09	0,83 0,23
Brongniart Varifonds <i>Euro MTS 3-5 ans</i>	1,72 1,46	0,36 1,39	4,87 6,00	1,89 2,28	4,70 8,64
Cipec Obligations <i>EuroMTS 1-3 ans</i>	-0,90 0,32	-0,02 0,72	1,26 1,88	0,54 1,72	5,97 4,48
Brongniart Patrimoine (C) <i>50% Euro MTS + 3-5 ans + 35% Eurostoxx 50 + 15% Dow Jones Industrial Average</i>	-2,67 5,17	3,68 5,11	7,39 8,18	10,34 12,24	7,00 -2,68
Brongniart Rendement <i>Euro Stoxx 50 (dividendes réinvestis)</i>	-4,80 3,72	12,14 6,42	5,46 1,85	14,01 17,95	7,05 13,79
Cipec Diversifié Inter Dynamique <i>70% MSCI World en € + 30% EONIA Capitalisé</i>	-3,83 7,40	12,46 7,49	11,42 13,68	18,60 13,14	9,76 7,88
Brongniart Monde <i>MSCI World en € (dividendes réinvestis)</i>	0,77 10,73	7,23 10,42	12,71 15,77	19,41 17,49	6,84 10,75
Euromutuel Brongniart Valeurs Européennes <i>70% Eurostoxx 50 + 30% CAC 40</i>	-5,62 0,83	14,25 6,11	4,59 0,68	20,93 17,96	11,97 14,22
Brongniart Avenir <i>75% Eurostoxx Mid + 25% Stoxx Europe Mid 200</i>	-9,09 5,03	16,56 18,58	5,34 5,99	18,72 28,15	17,70 15,94
Brongniart PME Diversifié <i>80% MSCI EUROPE MICRO CAP Index + 20% de l'EONIA capitalisé</i>	-0,86 5,28	16,26 15,79	-6,88* -3,36*	- -	- -

Source Transatlantique Gestion au 30 décembre 2016.

* Depuis le 27/02/2014

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Investir dans un OPCVM comporte des risques, notamment de ne pas récupérer les sommes investies. Retrouvez toutes les informations sur nos fonds sur www.transatlantiquegestion.com

TRANSATLANTIQUE GESTION

| A MEMBER OF CIC PRIVATE BANKING |