

## LES POINTS POSITIFS POUR L'AVENIR DE L'EUROPE

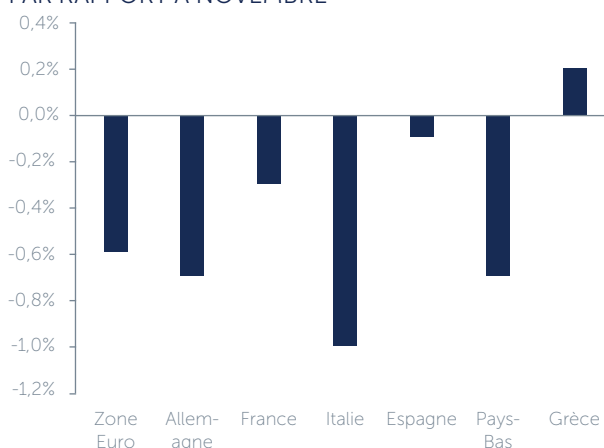
Alors que la saga du Brexit devient plus intense et complexe, qu'en est-il de l'Europe elle-même ? De nombreux cerbères encerclent Bruxelles alors que ses dirigeants luttent pour renforcer leur marché unique et soutenir les intérêts européens dans un monde dominé par la Chine et l'Amérique. Au milieu d'un populisme croissant et d'une croissance en baisse, le consensus actuel est que l'Europe va connaître une année difficile, voire une décennie difficile.

Mais il est important de faire la distinction entre les difficultés structurelles de l'Europe, qui ne seront peut-être jamais entièrement réglées, et ses défis qui sont plus ou moins facilement relevés. Les investisseurs prudents remarqueront que les facteurs défavorables actuels qui ont légèrement détériorés ce trimestre sont surtout temporaires. L'été ne mettra pas fin au populisme italien ni au marchandage des budgets, mais il pourrait apporter une meilleure croissance que celle annoncée actuellement.

La mauvaise nouvelle n'est que trop évidente. Le cycle économique mondial semble tourner le dos à l'Europe alors que ses défenses sont affaiblies. La Commission européenne a récemment abaissé les [prévisions de croissance](#) pour ses états membres à 1,5% cette année contre 1,9% il y a quelques mois seulement.

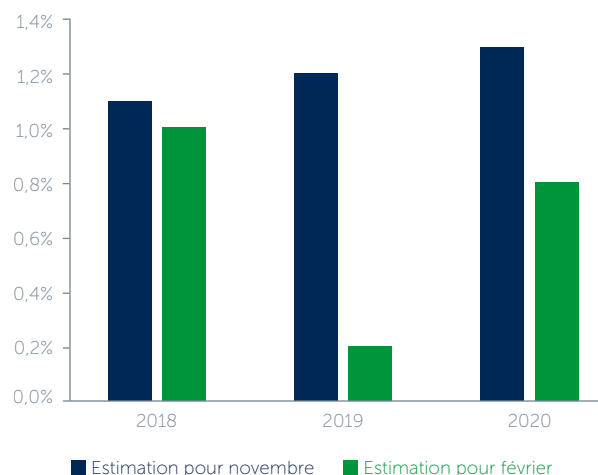
Les coupables d'une perspective plus sombre se trouvent principalement à Pékin et à Rome. Les efforts déployés l'an dernier par la Chine pour freiner la croissance du crédit ont entraîné un ralentissement spectaculaire des exportations européennes, en particulier des exportations allemandes. Or, les tensions commerciales avec les États-Unis n'aident pas. L'incertitude politique en Italie tire dangereusement son économie au bord de la récession.

CHANGEMENTS DES PRÉVISIONS DU PIB EN 2019 PAR RAPPORT À NOVEMBRE



SOURCE : COMMISSION EUROPEENNE, AU 1ER FÉVRIER 2019.

PRÉVISIONS ANNUELLES DU PIB ITALIEN



SOURCE : COMMISSION EUROPEENNE, AU 1ER FÉVRIER 2019.

*« Pour les investisseurs, les courants cycliques à court terme sont beaucoup plus pertinents, et nombre d'entre eux semblent susceptibles de s'améliorer avant l'été. »*

Lorsque les fonctionnaires européens ne sont pas distraits par le Brexit, ils restent confrontés à un mécontentement populiste croissant au sujet des règles établies à Bruxelles qui semblent autoriser trop d'immigrants et pas assez de dépenses fiscales.

Le drame le plus coloré et le plus inattendu se trouve dans les récents échanges entre Rome et Paris. Les populistes italiens ont peut-être renoncé à une confrontation au sujet de leur propre déficit budgétaire, mais leurs dirigeants ont réagi avec joie aux protestations budgétaires en France. Le président Emmanuel Macron a été contraint de renoncer à ses objectifs budgétaires à la suite de violentes protestations de la part de ce que l'on appelle les « gilets jaunes ». Mais alors même que la Cour des comptes s'inquiétait de la « fragilité » des finances publiques en France, le leader populiste italien et vice-premier ministre Luigi di Maio a rencontré certains des manifestants et les a encouragés. Paris a rapidement rappelé son ambassadeur à Rome.

(En [toile de fond](#), Macron avait assimilé la montée du populisme à la « lèpre », et les dirigeants italiens ont essayé de bloquer le prêt des tableaux de de Vinci au Louvre en représailles. Il y a une raison pour laquelle le [Grand Opéra](#) est originaire d'Europe.)

Mais ces échanges dramatiques sont destinés à rallier un soutien avant les élections du Parlement européen que la plupart des électeurs jugent insignifiantes et inintéressantes.

Entre-temps, l'Union européenne elle-même a montré des signes d'un pouvoir politique croissant. Le Brexit lui-même a rallié les 27 membres restants autour d'une stratégie de négociation unique avec remarquablement peu d'hésitations ou de doutes de la part des capitales.

Des relations plus conflictuelles avec les États-Unis ont également renforcé l'unité communautaire, notamment sur des questions stratégiques mondiales. Les États membres de l'Union

européenne se sont unis pour dénoncer les droits de douanes américains sur l'acier et ont tenu des entretiens exploratoires en vue d'un accord commercial transatlantique plus large.

Il semble peu probable que les discussions sur la création d'une armée européenne avancent au milieu des questions concernant l'engagement des États-Unis envers l'OTAN, mais la Grande-Bretagne, la France et l'Allemagne se sont séparées radicalement des États-Unis [pour établir un mécanisme](#) pour éviter des sanctions à l'Iran. Les 28 membres de l'UE ont également soutenu le durcissement des sanctions à l'encontre de la Russie et le Parlement européen a adopté une législation visant à réexaminer les investissements chinois.

Pour les investisseurs, toutefois, les courants cycliques à court terme sont beaucoup plus pertinents, et beaucoup d'entre eux semblent susceptibles de s'améliorer avant l'été. Les efforts budgétaires et monétaires de la Chine pour soutenir la croissance devraient inverser la récente fragilité des exportations européennes. La stagnation continue des échanges commerciaux entre Washington et Pékin ne nuira pas beaucoup à l'Europe, et il est encore difficile d'imaginer pour l'instant que les droits de douane de l'administration Trump sur les voitures européennes puissent être appliqués.

La crainte d'une récession allemande devrait également s'estomper. Les récentes luttes de l'industrie allemande confrontée à la fois à la lenteur des transports commerciaux sur le Rhin (en raison de faibles niveaux d'eau) et aux nouveaux protocoles de contrôle des émissions ne dureront pas longtemps.

Les coûts du Brexit devraient également être plus clairs d'ici là, ce qui impliquerait probablement un mécanisme de transition plus long qui permettrait d'éviter les perturbations soudaines. Pendant ce temps, le chômage en Europe est près de son niveau le plus bas enregistré à ce jour et les salaires sont en hausse.

SALAIRES NÉGOCIÉS, HORS PRIMES (A/A)



SOURCE : BLOOMBERG. AU 30 SEPTEMBRE 2018.

CHÔMAGE DANS LA ZONE EURO



SOURCE : BLOOMBERG. AU 31 DÉCEMBRE 2018.

Les règles de l'UE font qu'il est difficile de s'attendre à un soutien budgétaire important pour contrer cette faiblesse, mais la Banque centrale européenne retardera toute hausse des taux jusqu'à ce que de nouveaux signes de croissance se manifestent. Entre-temps, l'affaiblissement de l'euro et la baisse des cours du pétrole pourraient également être bénéfiques.

Il y a de nombreuses raisons d'être inquiet au sujet de l'Europe, surtout au moment où elle est sur le point de perdre sa troisième puissance économique, et de nombreux autres risques l'attendent dans sa lutte pour élaborer une stratégie économique plus cohérente. Mais il est également important de faire abstraction de la morosité ambiante afin d'identifier les moments où les marchés sont trop pessimistes.

Nous vivons peut-être justement l'un de ces moments.



## CHRISTOPHER SMART, PhD, CFA

---

### DIRECTEUR DE LA RECHERCHE MACROÉCONOMIQUE ET GÉOPOLITIQUE

*Christopher Smart est le directeur de la Recherche macroéconomique et géopolitique, il mène des analyses tirées des diverses perspectives des équipes d'investissement de Barings pour explorer l'impact des développements économiques et politiques sur les marchés financiers. Christopher travaille dans ce secteur depuis 1995. Avant de rejoindre le cabinet en 2018, Christopher était Senior Fellow du programme de géoéconomie et de stratégie de la Fondation Carnegie pour la paix internationale et Senior Fellow du Centre pour les entreprises et le gouvernement Mossavar-Rahmani de la Harvard Kennedy School. De 2013 à 2015, il a été adjoint spécial du président au Conseil économique national et au Conseil de sécurité nationale, où il a été conseiller principal sur le commerce, l'investissement et un large éventail de questions économiques mondiales. Christopher a également passé quatre ans comme sous-secrétaire adjoint du Trésor, où il a dirigé la réponse à la crise financière européenne et conçu l'implication des États-Unis sur la politique financière en Europe, en Russie et en Asie centrale. Avant d'entrer au service du gouvernement, Christopher était directeur des investissements internationaux chez Pioneer Investments, où il gérait les marchés émergents et les portefeuilles internationaux. Christopher est titulaire d'une licence en histoire de l'Université de Yale et d'un doctorat en relations internationales de l'Université de Columbia. Il est membre du Council on Foreign Relations et détient le titre d'analyste financier agréé.*

*Barings est un acteur global des services financiers avec plus de 303 milliards\* de dollars d'actifs sous gestion dont l'objectif est de répondre à l'évolution des besoins en capitaux et en solutions d'investissement et de gestion de capitaux de ses clients. Grâce à la gestion active des actifs et à la création directe, nous fournissons des solutions innovantes et un accès à des opportunités différenciées sur les marchés publics et privés. Une filiale de MassMutual, Barings maintient une forte présence mondiale avec des professionnels du commerce et de l'investissement répartis en Amérique du nord, en Europe et en Asie-Pacifique.*

#### INFORMATIONS IMPORTANTES

Toutes les prévisions figurant dans ce document s'appuient sur les opinions de Barings concernant le marché à la date de rédaction du document et sont sujettes à changement sans préavis, en fonction de nombreux facteurs. Toute prédiction, projection ou prévision n'est pas un indicateur fiable de résultats futurs ou probables. Investir comporte toujours des risques. La valeur de tous placements et de tous revenus de placements peut diminuer ou augmenter et n'est garantie ni par Barings ni par quiconque. **LES PERFORMANCES PASSEES NE SONT PAS UN INDICATEUR FIABLE DES PERFORMANCES FUTURES.** Tous résultats d'investissement, toutes compositions de portefeuille et tous exemples indiqués ou fournis dans ce document le sont exclusivement à titre indicatif et ne constituent aucunement des indicateurs fiables des résultats d'investissement, compositions de portefeuille ou des investissements futurs. La composition, la taille et les risques associés à un placement peuvent différer considérablement des exemples fournis dans ce document. Nous n'affirmons aucunement qu'un placement sera obligatoirement rentable ou qu'il n'encourra pas de pertes. Le cas échéant, l'évolution des taux de change pourrait également affecter la valeur des placements. Tout investisseur potentiel doit lire les potentiels documents décrivant nos services afin d'obtenir, le cas échéant, des détails et de connaître les facteurs de risques associés à tout Fonds et/ou Stratégie mentionné dans ce document. Les Fonds mentionnés dans ce document sont autorisés à la commercialisation en France.

Barings est le nom commercial des activités de gestion d'actifs internationales et des activités afférentes de Barings LLC et de ses entités affiliées à travers le monde. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl, et Baring Asset Management Korea Limited sont chacune des sociétés affiliées de services financiers détenues par Barings LLC (chacune, individuellement, une « Affiliée »).

ABSENCE D'OFFRE : ce document est fourni à titre informatif uniquement et n'est pas une offre ou sollicitation d'achat ou de vente de tout instrument ou service financier dans toute juridiction. Le contenu des présentes a été préparé sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins particuliers de quiconque étant amené à les recevoir. Ce document n'est pas un conseil en investissement, une recommandation en investissement, une recherche d'investissement ni une recommandation sur le caractère pertinent ou approprié de tout titre, produit, investissement ou stratégie d'investissement particulière, il ne doit pas être traité comme tel et ne doit pas être interprété comme un document prévisionnel.

Sauf mention contraire, les opinions contenues dans ce document sont celles de Barings. Ces opinions sont exprimées de bonne foi en fonction des faits connus au moment de leur préparation et sont sujettes à changement sans préavis. Les équipes de gestion de portefeuille individuelles peuvent avoir des opinions différentes de celles exprimées dans les présentes et peuvent prendre des décisions d'investissement différentes pour différents clients. Certaines parties de ce document pourraient s'appuyer sur des informations reçues de sources que nous considérons comme fiables. Même si tout a été mis en œuvre pour que les informations contenues dans ce document soient exactes, Barings ne fournit aucune garantie, explicite ou implicite, concernant l'exactitude, l'intégrité ou l'adéquation de ces informations.

Tout service, titre, investissement ou produit exposé dans ce document pourrait ne pas convenir à un investisseur potentiel ou ne pas être disponible dans son pays ou territoire.

Les droits de propriété intellectuelle de ce document sont détenus par Barings. Les informations figurant dans ce document peuvent être utilisées à des fins personnelles, mais ne peuvent être modifiées, reproduites ou distribuées sans le consentement de Barings.

POUR EN SAVOIR DAVANTAGE SUR [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

\*au 31 décembre 2018

19-746681