

Consolidation du Dax, les suggestions sectorielles du Zew



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

20 mars 2015

Dans la suite du document publié en début de semaine « L'indice Zew sonne-t-il la fin de la partie pour le Dax ? », dans lequel nous concluons à une consolidation vraisemblable de l'indice phare des valeurs allemandes dans un futur proche, nous poursuivons aujourd'hui avec l'analyse sectorielle des informations délivrées par le ZEW (Centre de Recherche Économique Européen, situé à Mannheim, en Allemagne). Dans une optique de consolidation du marché allemand, trois conclusions sont suggérées par cette approche :

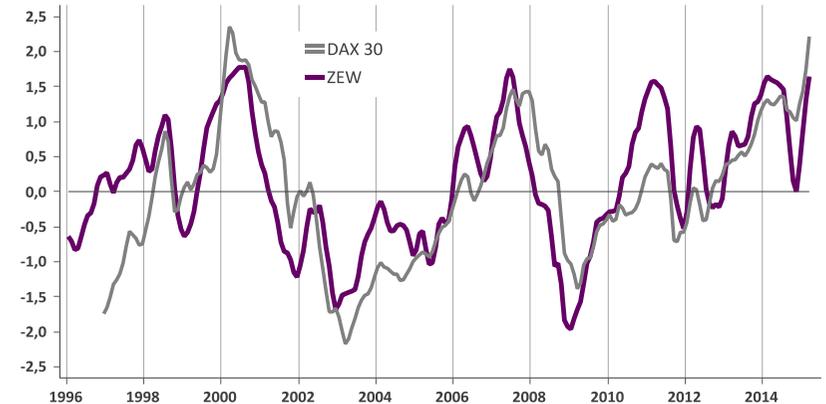
- 1- il serait sans doute précoce de se délester des secteurs jusqu'alors les plus performants : auto et chimie en particulier, et l'industrie dans une moindre mesure ;
- 2- il semblerait plus judicieux, en revanche, de s'alléger des valeurs de l'assurance et des télécommunications dont le rebond récent est largement déconnecté de ce que suggèrent les indications du ZEW, voire des bancaires ;
- 3- et de renforcer son exposition aux délaissés que sont notamment les valeurs du commerce, en se gardant, toutefois, d'aller jusqu'aux utilities pour lesquelles les vents ne sont décidément pas porteurs.

Les ressources cachées des enquêtes du ZEW

Malaimées des économistes, les enquêtes du ZEW sont assez largement méconnues des stratégestes. C'est dommage, à en juger par la pertinence des indicateurs qui en émanent.

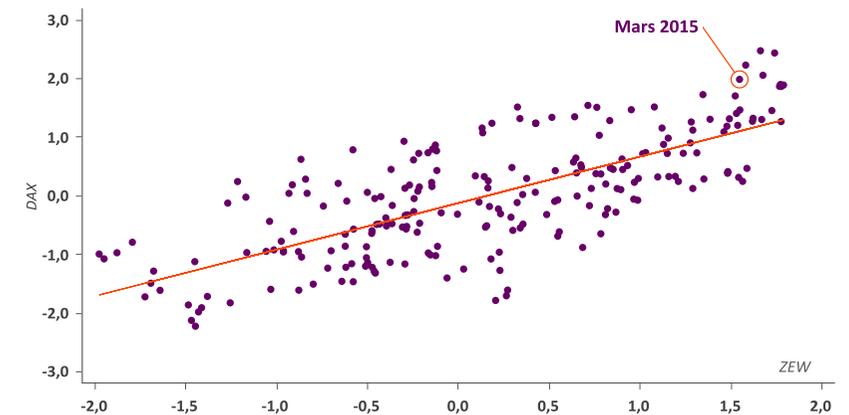
Nous l'avons vu dans notre publication du début de semaine, l'indice synthétique des deux composantes sur les perspectives et les conditions courantes de l'enquête mensuelle du ZEW s'est révélé un solide précurseur des tendances du marché allemand par le passé : au cours des vingt dernières années, l'évolution du DAX fait ressortir une corrélation moyenne de 75 % avec cet indice ; un résultat qu'aucune autre statistique ne peut rivaliser.

Indice synthétique du ZEW et DAX, normalisés



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Indice synthétique du ZEW et DAX 30 normalisés



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La pertinence de l'enquête est également élevée sur le front sectoriel. Bien qu'issues de sondages auprès d'analystes dont on connaît les perspectives de résultats, l'évolution du sentiment de ces professionnels au fil des mois offre de précieuses informations complémentaires sur les différents secteurs et de leur vie boursière. Particulièrement forte pour les plus cycliques que sont l'industrie, l'automobile, la construction ou encore le commerce de détail, la pertinence de ces sondages est, aussi, raisonnablement solide pour la plupart des autres pans de l'activité des entreprises, en particulier les télécommunications, les utilities ou le secteur financier.

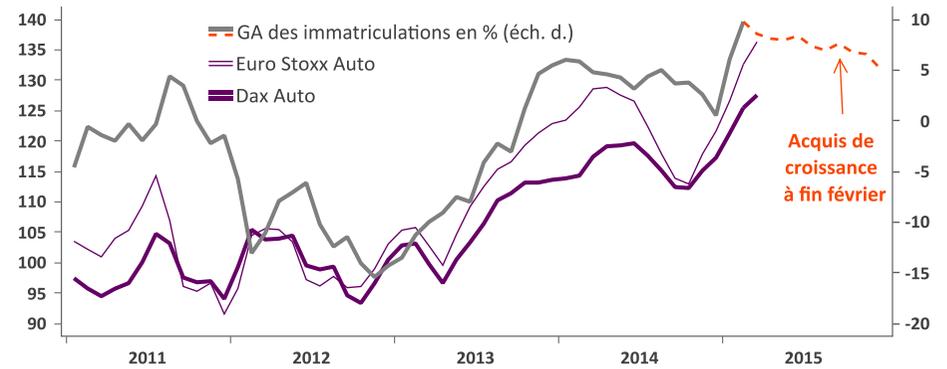
Dans l'optique d'une consolidation du Dax à même de s'accompagner d'une importante rotation sectorielle, nous comparons dans la planche graphique de la page suivante les évolutions respectives des indices sectoriels à la performance boursière absolue et relative de chacun des grands secteurs du DAX. De cette analyse, il ressort les principaux points suivants.

1-Pas d'urgence à se délester des secteurs les plus performants.

La performance du marché allemand, comme celle des autres places européennes, a surtout été caractérisée par celle de **l'automobile** depuis le début de l'année. Particulièrement bien placé pour bénéficier de la combinaison exceptionnelle d'une reprise de la demande régionale, du regain de compétitivité à l'exportation offert par la chute de l'euro et de la baisse des coûts énergétiques, le secteur a progressé de plus de 30 % depuis le 1er janvier (58 % depuis le point bas du marché de la mi-octobre).

Il n'apparaît pas pour autant le plus exposé à une phase de consolidation. Si le Zew du secteur a franchi un niveau record, peut-être excessif, en mars, l'indicateur est peu sujet à des ruptures brutales. Il pourrait ainsi stationner à haut niveau plusieurs mois encore avant de refluer, ceci d'autant plus que l'évolution récente de la demande garantit déjà une bonne année automobile. Ainsi, à supposer que les immatriculations automobiles européennes cessent de progresser à partir du mois de mars, l'acquis déjà engrangé permettrait de faire de 2015 la meilleure année depuis 2009, avec une progression de plus de 7 % ; une hausse mensuelle moyenne de seulement 0,5 %, très modeste au regard des perspectives présentes, ferait quant à elle grimper ce résultat annuel au-dessus de 10 %. **En d'autres termes, sauf événement imprévu, le secteur semble relativement à l'abri, tout en offrant une solide visibilité.**

Immatriculations et performance relative du secteur automobile dans le DAX et l'EURO STOXX 600

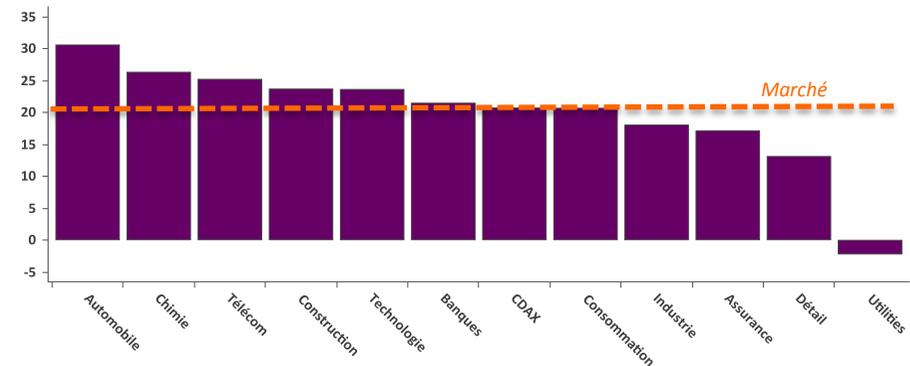


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La performance boursière de **la chimie** est moins fidèle à celle du Zew et pourrait susciter plus d'interrogations compte-tenu de son exposition à la demande extra-européenne. Toutefois, là encore, l'indicateur devrait prendre du temps avant d'éventuellement se retourner alors que le mixte cours du pétrole et euro faibles restent très porteurs à horizon prévisible.

Au total, dans un contexte de consolidation du marché allemand, ces deux secteurs les plus performants depuis le début de l'année, ne semblent pas les plus exposés.

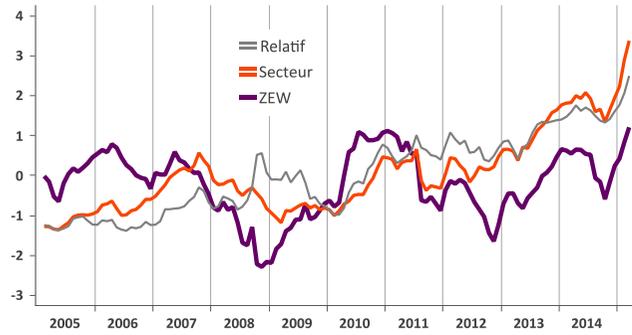
Performance sectorielle depuis le 1er janvier 2015, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

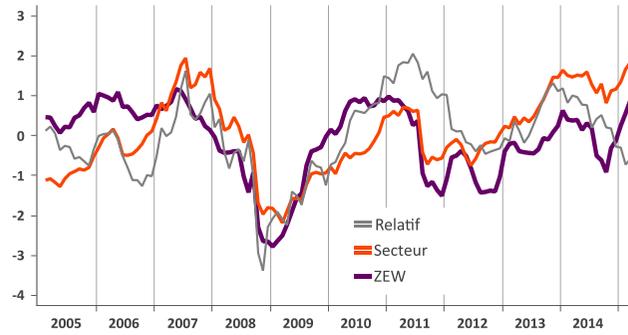
Indice ZEW, indice boursier et performance sectorielle relative au Dax, données normalisées

Automobile



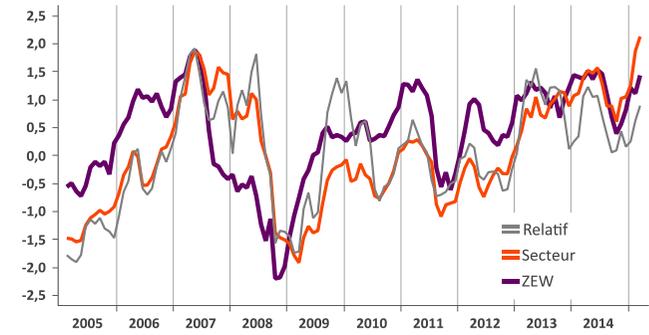
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Industrielles



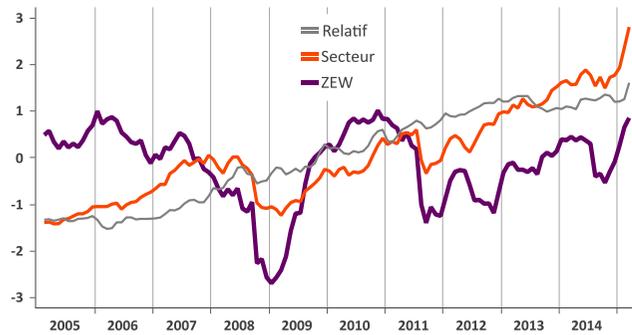
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Construction



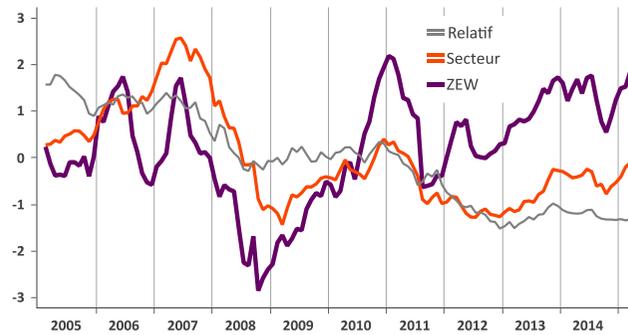
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Chimie



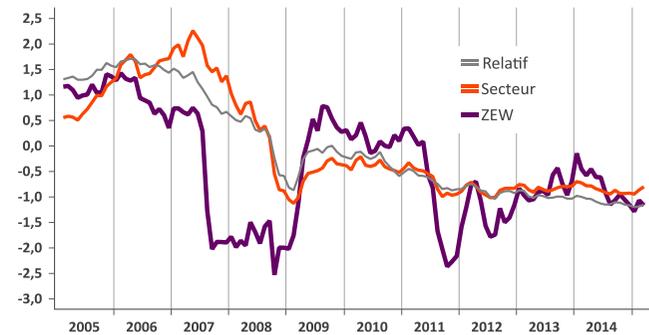
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Retail



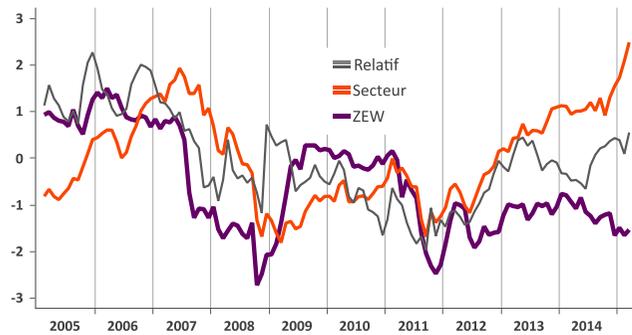
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Banques



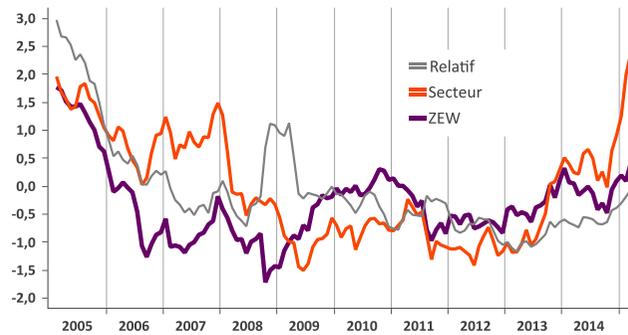
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Assurances



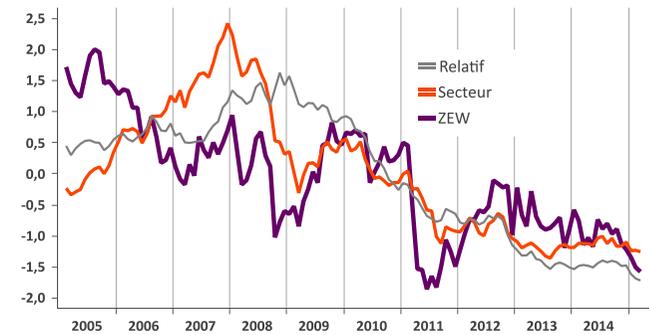
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Télécommunications



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Utilities



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

2- Les télécommunications, l'assurance, voire la banque, semblent potentiellement plus exposés à une correction

Les performances enregistrées par les secteurs des **télécommunications**, de **l'assurance** sont nettement moins convaincantes. Portées par des problématiques de valorisation et par l'embellie des perspectives économiques et de marché, elles se distinguent assez nettement des messages délivrés par le ZEW.

Les tenants de la performance du secteur des télécommunications sont beaucoup plus larges que ceux de l'environnement macro-économique et nous contenterons ici de souligner l'écart atypique entre le sentiment du ZEW sur ce secteur et sa progression en bourse comme un facteur de risque au moment où le premier pourrait avoir touché son point haut.

La performance de l'assurance, dans un contexte, certes de reprise conjoncturelle, mais d'écrasement exceptionnel du niveau des taux d'intérêt très préjudiciable à cette industrie, souffrant qui plus est d'excès de capacités, constitue en revanche une anomalie mise clairement en exergue par la comparaison avec l'indice du ZEW.

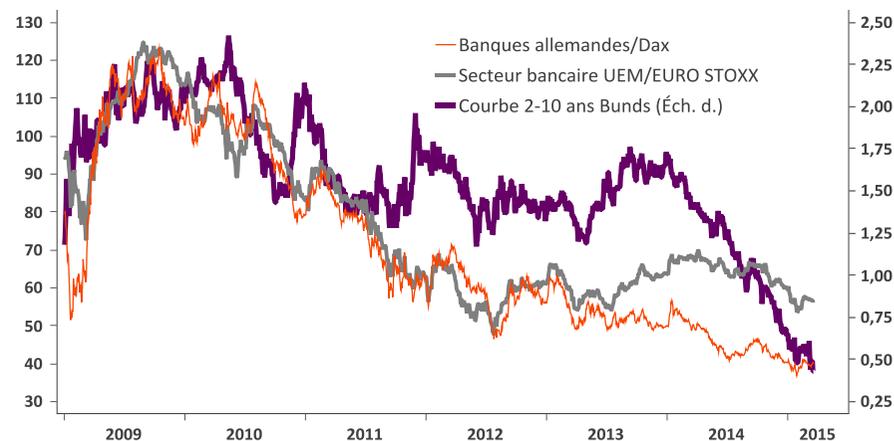
Ces deux secteurs nous semblent pouvoir faire de parfaits candidats à un moindre appétit des investisseurs pour les marchés d'actions dans les prochains mois.

Le cas des valeurs **bancaires** est plus ambigu, la sous-performance marquée du secteur allemand par rapport au reste de l'Europe ces deux dernières années justifiant un certain rattrapage dans le contexte présent de nette amélioration des perspectives domestiques allemandes. Son exposition à un reflux général des indices boursiers du secteur en Europe n'en reste pas moins importante.

Portée par les anticipations des effets positifs de la politique de quantitative easing sur l'activité du crédit, la performance récente des bancaires européennes doit être observée avec méfiance tant que cette dernière ne donne pas de signes plus probants de redémarrage, que la problématique de déflation n'est pas évacuée et que le dossier grec n'est pas clos.

L'aplatissement persistant de la courbe des taux n'est guère favorable au secteur ce qui pourrait en faire une cible assez évidente si les conditions générales de marché devenaient moins porteuses.

Performance relative du secteur bancaire et courbe des taux



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

3- La consommation, un thème encore sous exploité par le marché

Les secteurs du commerce de détail et plus généralement de la consommation n'ont pas donné les effets escomptés de l'embellie des perspectives domestiques en zone euro. Plusieurs explications peuvent être avancées pour justifier cette déception relative :

- le contexte de déflation auquel le secteur est particulièrement exposé,
- de très faibles retombées à l'exportation de la baisse de l'euro quand, au contraire, le renchérissement des importations qu'elle induit obligent souvent les entreprises du secteur à en absorber les effets par compression de leurs marges dans le contexte domestique présent (cf. à ce sujet [l'heβδο du 13 mars](#)).
- enfin, la faible représentation de ce secteur en bourse.

Une stabilisation de l'euro pourrait toutefois lui redonner un caractère plus attractif dans le contexte conjoncturel présent et lui permettre d'afficher une performance relative plus honorable dans les mois à venir.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com