

## Le marché allemand salue la réélection d'Angela Merkel

Composé en majorité de valeurs cycliques, le DAX, l'indice phare de la Bourse, profite de la reprise économique européenne

Les élections fédérales allemandes du 24 septembre ont été marquées par un score historique de l'extrême droite, Alternativ für Deutschland (AfD) obtenant près de 13 % des voix. Le lendemain, l'indice allemand DAX finissait une séance paisible en hausse infime de 0,02 %, à 12 594,81 points.

« Ces résultats ont eu un impact limité sur le marché, constate Fabian Frankenberg, spécialiste investissement chez Deutsche AM. Lors des débats télévisés le soir de l'élection, cette entrée de l'extrême droite au Parlement a pu être qualifiée de tremblement de terre. Les marchés financiers, eux, voient essentiellement un point : la réélection d'Angela Merkel. » Un facteur de soutien aux actions européennes et, notamment, allemandes, a été le léger affaiblissement de l'euro,

cette semaine, après le net rebond débuté en avril.

On a vu lors de crises politiques précédentes, comme le Brexit, que c'était souvent la devise qui encaissait le choc. De là à dire que la baisse de l'euro cette semaine est directement liée au score de l'AfD, il n'y aurait qu'un pas, qu'il ne faut pas franchir trop vite.

« Le marché des changes cote en permanence et nous avons vu que le mouvement de baisse de l'euro ne s'est pas produit dans la nuit de dimanche à lundi, lorsque les résultats de l'élection ont été connus, note Fabien Georges, analyste-gérant chez Convictions AM. Ce sont plus vraisemblablement les déclarations de Janet Yellen qui ont eu un impact. » Malgré une inflation restant assez basse, la présidente de la Fed table, en effet, sur sa remontée, donc celle des taux améri-

### Les dirigeantes du DAX, très minoritaires mais mieux payées

Les femmes membres de directoire au sein des grandes entreprises allemandes, encore très minoritaires, ont gagné, en 2016, 5 % de plus que les hommes occupant la même position, selon une étude d'EY publiée vendredi 29 septembre. La rémunération totale des dirigeantes du DAX, l'indice regroupant les 30 principales entreprises cotées, a atteint 2,996 millions d'euros en moyenne l'an dernier, en mêlant salaire fixe et primes, d'après cette étude. Elle a pour la première fois dépassé celle des hommes, à 2,859 millions d'euros en moyenne, à condition d'exclure de l'échantillon les présidents du directoire.

cains, ce qui est favorable au dollar. Une monnaie européenne qui se stabilise est évidemment une bonne nouvelle pour les actions européennes, et en particulier allemandes. « Les sociétés composant l'indice DAX sont globalement plus exportatrices que la moyenne européenne, poursuit M. Georges. Et on a effectivement constaté une sous-performance du DAX pendant la hausse de l'euro, particulièrement nette par rapport au marché italien, composé de valeurs plus domestiques, donc moins sensibles aux variations de devises. »

#### Spécificités nationales

Si les marchés sont de plus en plus globalisés, les indices nationaux conservent leurs spécificités. Alors que la répartition du CAC 40 entre les différents secteurs économiques est très équilibrée, celle du DAX, qui est plus concentré sur 30 entreprises, affiche des biais plus importants.

Trois grands secteurs au comportement assez proche représentent près de la moitié de sa capitalisation : la chimie (Bayer, BASF), l'industrie (Siemens, ThyssenKrupp) et l'automobile représentée dans l'indice par trois constructeurs (BMW, Daimler et Volkswagen) mais aussi par le pneumaticien Continental. A elles seules, ces quatre dernières sociétés représentent 44 % du chiffre d'affaires du DAX, et 34 % de ses bénéfices. Autre-

### La confiance des consommateurs allemands est aussi au zénith, favorisée par un taux de chômage tombé sous les 6 %

ment dit, le DAX est marqué par un fort poids des valeurs dites cycliques. Si l'on croit à la reprise économique européenne, et même mondiale, les actions allemandes sont donc un vecteur idéal pour en profiter. Une autre particularité du marché allemand est d'abriter un nombre élevé de sociétés technologiques, un secteur qui est plutôt un point faible à l'échelle de l'Europe, par comparaison aux Etats-Unis, bien sûr, mais également à la Chine.

L'indice technologique TecDAX comprend entre autres des sociétés comme le fournisseur d'accès Internet United Internet ou la société de technologies financières Wirecard, dont la capitalisation boursière frôle les 10 milliards d'euros, sans compter l'éditeur de logiciels SAP, qui figure, lui, dans l'indice principal.

En dépit du fait que 77 % du chiffre d'affaires du DAX viennent de

l'étranger, l'Allemagne ne doit pas être considérée seulement comme un champion de l'export. Si les actions de l'indice allemand ont une chance de poursuivre la belle trajectoire qui a vu leurs bénéfices augmenter en moyenne de 9,5 % par an depuis un quart de siècle, c'est aussi pour des raisons intérieures. Outre-Rhin, ce n'est pas seulement le climat des affaires, matérialisé par l'indice IFO, qui est au plus haut, ce qui pourrait s'expliquer par des carnets de commandes qui ont retrouvé leur niveau d'avant la crise financière. La confiance des consommateurs est aussi au zénith, favorisée par un taux de chômage tombé sous les 6 %, alors qu'il affichait un niveau deux fois supérieur en 2005.

Mais la qualité allemande ne se paye-t-elle pas trop cher ? « Le long cycle haussier sur les actions dure depuis huit ans et demi et la hausse cumulée du marché allemand atteint 250 % sur la période, rappelle M. Frankenberg. Cela peut donner à certains investisseurs le sentiment qu'une correction va intervenir. En réalité, il faut se souvenir que lors du cycle haussier entre 1992 et 2000, la hausse avait été de 475 %. » Le marché haussier actuel n'aurait donc rien d'exceptionnel et, surtout, la valorisation des actions allemandes, à 13,5 fois les résultats, reste inférieure à celle de l'indice paneuropéen STOXX 600. ■

EMMANUEL SCHAFROTH