

## Hausse des marchés actions, valorisation et perspectives

### En résumé :

- La performance des actions en 2019 est due à une expansion des multiples de valorisation
- La déconnexion entre hausse des marchés et stagnation des bénéfices incite à la prudence
- Une surperformance durable de la gestion « value » est liée à une hausse des taux d'intérêt

Alors que l'année 2019 touche à sa fin, les différents actifs financiers s'affichent en nette hausse. Les investisseurs sont rassurés par la stabilisation des données économiques et la reprise des politiques monétaires accommodantes des principales banques centrales. Dans le même temps, les deux principaux risques « politiques », Brexit et guerre commerciale USA-Chine, s'atténuent. Nous reviendrons sur ces éléments dans un prochain point hebdomadaire.

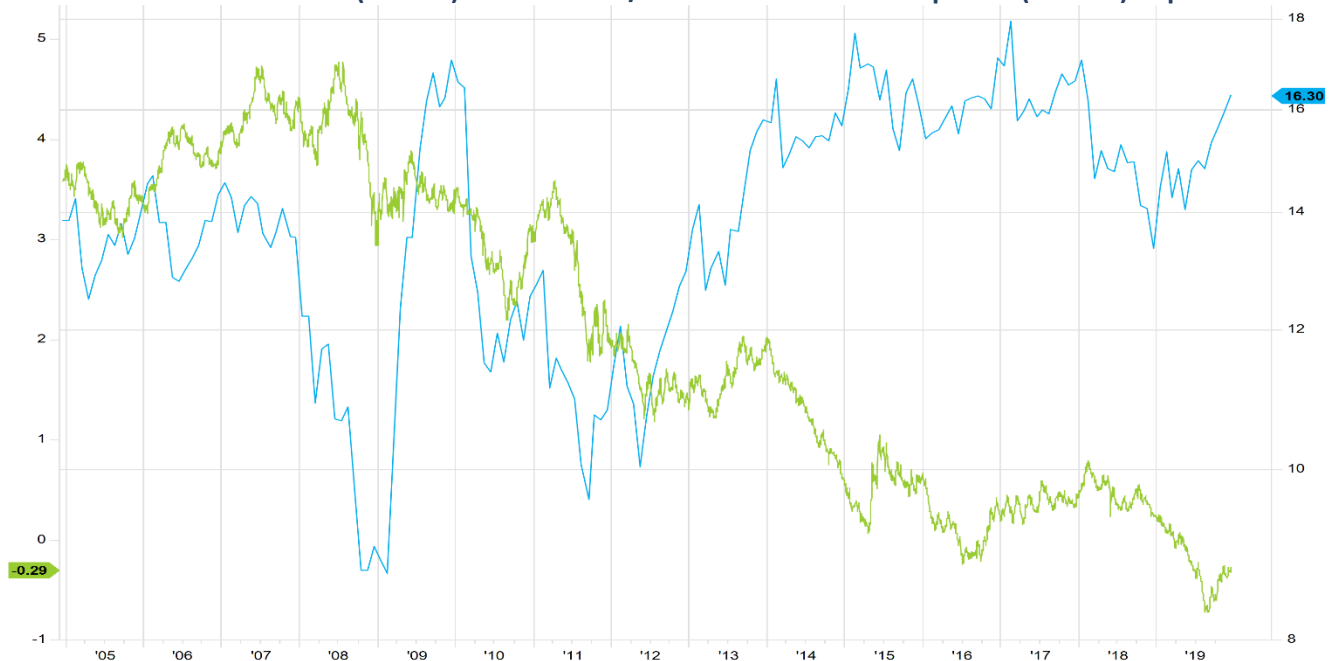
Les indices actions européens ont ainsi dépassé leurs niveaux du printemps 2015 et de début 2018. Cette progression peut-elle se poursuivre ou faut-il craindre un nouveau retournement de tendance ?

La valorisation des marchés s'est logiquement accrue depuis le début d'année, suite au rebond des actions.

Au niveau actuel le PE (ratio cours/bénéfices) de l'indice Stoxx Europe 600 est de 16,3 nettement au-dessus de la moyenne historique (PE de 14).

Cependant, compte tenu du niveau des taux souverains (négatif pour le taux à 10 ans allemand), il n'est pas illogique que la valorisation des marchés actions excède les normes historiques. Ainsi entre 2014 et 2017, période pendant laquelle les taux souverains ont évolué entre 0 et 1 %, les marchés actions européens étaient valorisé 16 à 17 fois leurs bénéfices.

**Taux à 10 ans allemand (en vert) et ratio cours/bénéfices du Stoxx Europe 600 (en bleu) depuis 2005**



La valorisation actuelle des actions semble ainsi correspondre à la « nouvelle norme » en vigueur dans un contexte de taux aux alentours de 0. L'expansion des multiples de valorisation semble donc toucher à sa fin.

Les marchés financiers devraient donc varier dans les prochains mois au gré de l'évolution des bénéfices des sociétés.

Alors que les résultats des sociétés européennes étaient attendus en hausse de 8 % (estimation des analystes en début d'année) en 2019 ils vont finalement stagner (cf. graphique ci-dessous).

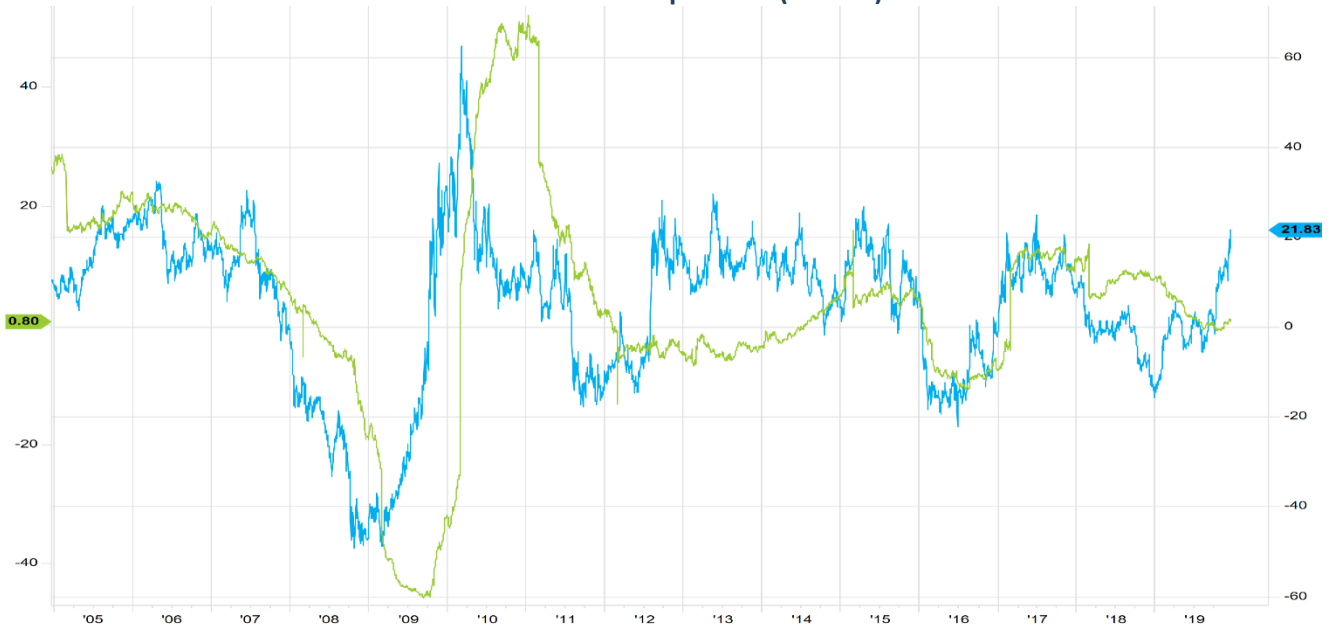
La déconnexion observée fin 2018 entre résultats des sociétés (en croissance) et variation annuelle des marchés actions (en nette baisse) nous incitait à être optimiste et à anticiper un rebond des actions.

Aujourd'hui, la déconnexion inverse, forte hausse des actions et résultats qui stagnent, nous incite à la prudence.

La performance des actions pourrait se justifier par la croissance des résultats attendue pour l'année prochaine. Les analystes anticipent une hausse des bénéfices de près de 11 % en 2020.

Compte tenu de l'environnement économique et financier actuel - faible croissance et inflation, marges qui plafonnent - cela nous semble peu probable. Des révisions baissières sensibles pourraient avoir lieu en début d'année, après la publication des perspectives 2020 de la part des entreprises.

## Variation annuelle de l'indice Stoxx Europe 600 (en bleu) et des bénéfices des sociétés européennes (en vert)



La hausse des actifs risqués a, une nouvelle fois, profité aux actions dites « de croissance » qui ont surperformé les actions « value ». L'indice Stoxx Europe Growth est ainsi en hausse de 32,1 % depuis début 2019 contre une performance de +16 % pour l'indice Stoxx Europe Value.

Faut-il anticiper une inversion de tendance ?

Historiquement, jusqu'à la crise de 2008, les titres « value » sous-performaient le marché pendant les périodes de baisse mais affichaient des performances plus élevées dans les phases haussières.

La hausse des marchés actions depuis 2009 présente un profil totalement différent. Depuis le point bas des marchés mi-mars 2009 les titres « value » sont en hausse de 66 % alors que les valeurs « de croissance » gagnent 155 % !

La principale explication de cette évolution est liée à la faiblesse des taux d'intérêt. Avec des taux d'intérêt à 0, la valorisation des actifs peut théoriquement tendre vers l'infini. Dans ce contexte, les investisseurs mettent l'accent sur la croissance du chiffre d'affaires et des résultats, en privilégiant la visibilité sur l'activité de la société et en négligeant la valorisation.

Les secteurs à croissance visible (luxes, aéronautique...) affichent ainsi des performances (et des valorisations) bien supérieures aux secteurs décotés (bancaires, télécoms, matières premières...).

Malgré la nette contreperformance des valeurs « value » un rattrapage durable semble peu probable tant que les taux d'intérêt resteront sur les bas niveaux actuels (cf. graphique ci-dessous).

## Performance relative des titres « value » par rapport aux actions « de croissance » (en bleu, échelle de droite) et évolution des taux souverains à 10 ans (en vert, échelle de gauche) depuis 2007

