

Rebond des marchés actions européens, valorisation et perspectives

La fin d'année 2018 avait été marquée sur les marchés financiers par la cristallisation de diverses craintes, entraînant une chute des actifs. De nombreux analystes s'inquiétaient d'une possible récession et appelaient à la plus grande prudence. Nous indiquions, de notre côté, que si les enquêtes de conjoncture étaient quelque peu décevantes elles ne remettaient pas en cause le scénario d'une poursuite du cycle économique. Rester investi semblait être la meilleure stratégie à adopter (cf. *point hebdomadaire du 25 janvier*).

Depuis le début d'année les différents actifs financiers ont nettement rebondi. Les investisseurs, décidément bien versatiles, étant rassurés par la stabilisation des données économiques et le ton plus accommodant des banques centrales européenne et américaine. Dans le même temps, les deux principaux risques « politiques », Brexit et guerre commerciale USA-Chine, s'atténuent. La date de sortie du Royaume-Uni a été reportée au 31 octobre prochain et D. Trump et son homologue chinois devraient parvenir à un compromis commercial.

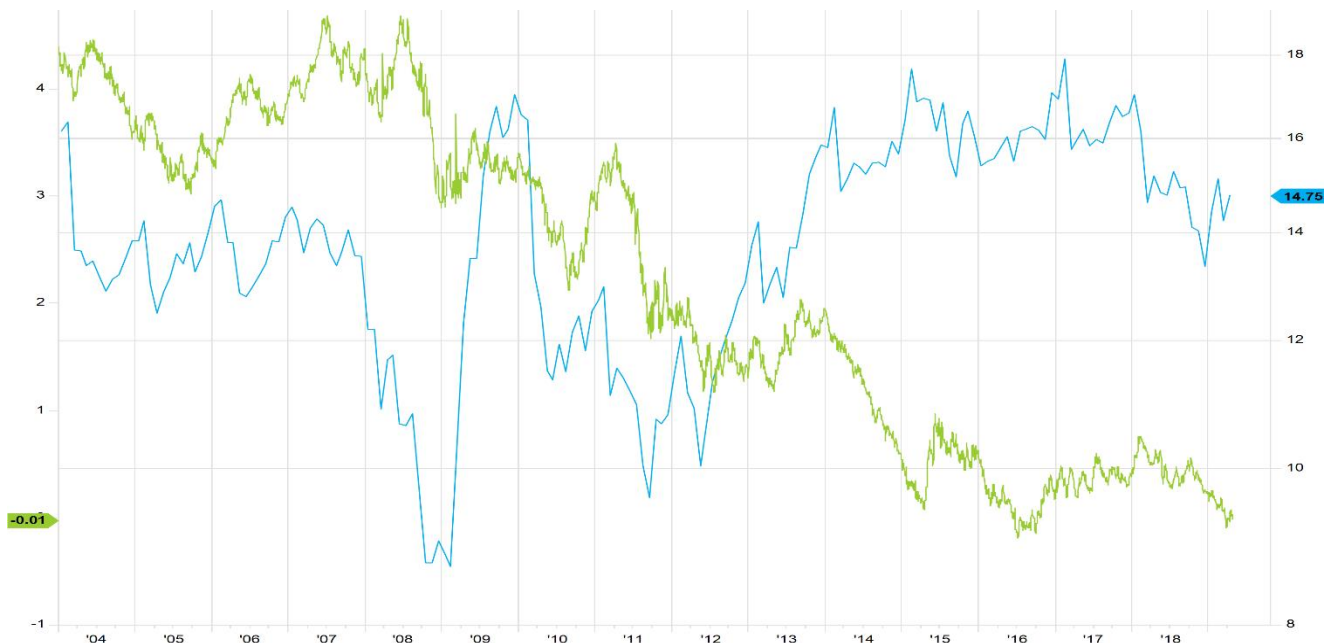
Les indices actions sont ainsi revenus sur leurs niveaux de l'été dernier. Cette progression peut-elle se poursuivre ou faut-il craindre un nouveau retournement de tendance ?

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 14,75, légèrement au-dessus de la moyenne historique.

Cependant, compte tenu du niveau des taux souverains (aux alentours de 0 % pour le taux à 10 ans allemand), il ne serait 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 valorisés 16 à 17 fois leurs bénéfices.

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



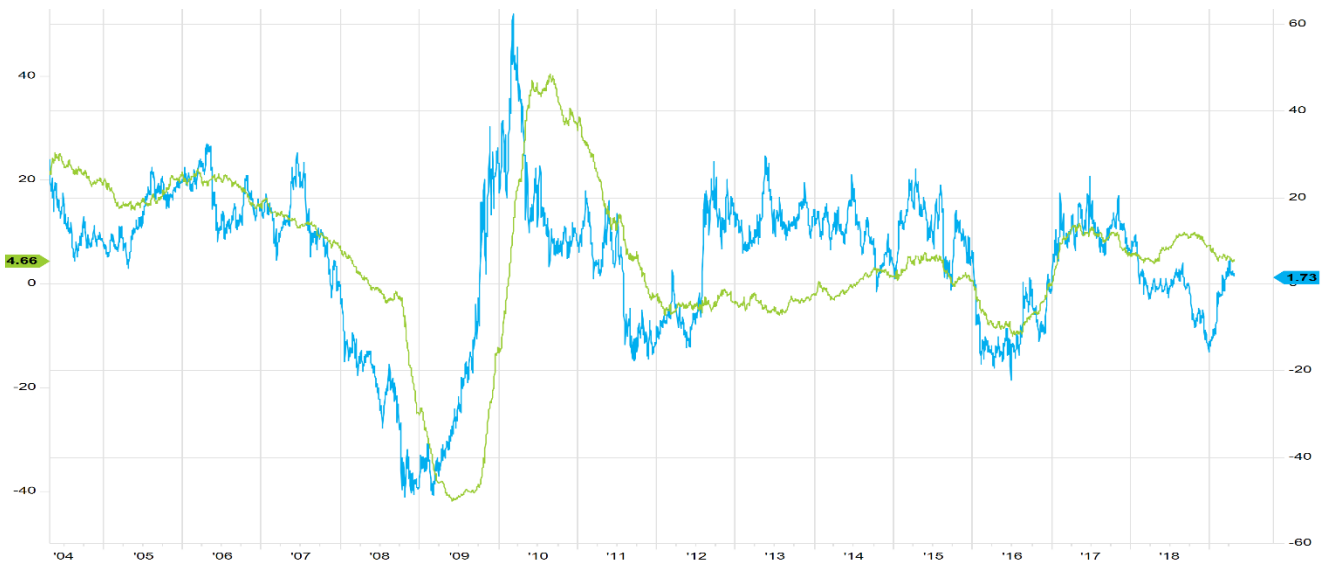
La revalorisation des marchés actions depuis le début d'année ne semble pas être un frein à la poursuite de la hausse à la condition que les bénéfices s'affichent en hausse.

Suite aux publications des résultats annuels 2018 et aux indications données par les dirigeants, les analystes anticipent une hausse des résultats d'environ 5 % cette année. Cette progression des bénéfices n'est certes pas impressionnante mais elle semble relativement solide. Après avoir révisé à la baisse leurs anticipations de résultats au cours du 4^{ème} trimestre 2018, les analystes ont maintenu leurs prévisions ces dernières semaines (cf. graphique page suivante).

Cette progression des bénéfices, si elle se confirme, est cohérente avec une hausse (sur un an glissant) des actions.

Sur un an l'indice Stoxx Europe 600 connaît une performance légèrement positive, à +1,7 %. L'EuroStoxx 50 s'affiche à -0,2 % sur la même période.

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



La poursuite de ce rebond devrait s'accompagner d'un rattrapage de certains segments du marché boursier.

Les petites et moyennes valeurs pourraient connaître une nette surperformance dans les prochains mois. Alors que les grandes capitalisations ont rattrapé l'intégralité de leur baisse du 4^{ème} trimestre 2018, les plus petites valeurs sont encore en nette baisse sur un an.

Ainsi, le CAC 40 est en hausse de 2 % sur un an mais le CAC Mid 60 s'affiche encore en repli de 6,7 %. Du côté des petites capitalisations, la baisse est encore plus marquée, l'indice CAC Small perdant près de 16 % sur un an.

Un autre segment affiche un retard important, celui des valeurs dites « value ».

Depuis le début d'année, alors que l'indice Stoxx Europe 600 Growth (valeurs de croissance) est en hausse de 21,1 %, l'indice Stoxx Europe 600 Value (valeurs décotées) gagne 12,5 %.

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 61 % alors que les valeurs « growth » gagnent 134 % !

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 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 « growth » (en bleu, échelle de droite) et évolution des taux souverains à 10 ans (en vert, échelle de gauche) depuis 2007

