

Coronavirus, quelle valorisation pour les marchés financiers ?

En résumé :

- Une valorisation du CAC 40 aux alentours de 5000 points, fin 2020, semble cohérente
- Un retour à 4400 points constituerait un point d'entrée très intéressant

Dans notre point hebdomadaire du 9 avril dernier, nous évoquions les différents scénarios économiques possibles et indiquions que, sur les niveaux d'alors (entre 4400 et 4500 points pour l'indice CAC 40), les actions offraient un réel potentiel. Cet optimisme est-il toujours justifié, compte tenu de la nette hausse des actifs risqués depuis 2 mois ?

Les marchés financiers ont atteint un point bas (en Europe) le 16 mars dernier, la veille de la mise en place du confinement. L'indice CAC 40 valait ainsi 3632 points. Par la suite les actions ont fortement rebondi, en deux phases. La première phase a amené l'indice parisien aux alentours de 4400 points (début avril), avant une période de stagnation jusqu'au 25 mai. Durant la deuxième phase de hausse le CAC 40 est monté jusqu'à 5200 points (8 juin). Ces derniers jours les marchés actions s'affichent en baisse (4900 points pour le CAC 40).

Le puissant rebond des marchés actions (40 % de hausse par rapport au point bas pour le CAC 40) s'explique par l'optimisme des investisseurs quant à un scénario économique en « V » et les montants colossaux déversés par les autorités budgétaires et monétaires. Quelle pourrait être la « juste » valorisation des marchés actions ?

À la suite du déconfinement et aux premières indications données par les dirigeants des sociétés les analystes financiers ont mis à jour leurs estimations de résultats pour 2020 et 2021.

Les estimations de bénéfices par action des entreprises du CAC 40 font état d'une baisse de 41 % cette année (BPA de 225), avant un rebond de 38 % en 2021. En 2021 les bénéfices par action du CAC 40 (en agrégeant les bénéfices des sociétés de l'indice) seraient de 310. Cela signifie que fin 2021 les bénéfices resteront inférieurs de 19 % aux niveaux de fin 2019. Ces variations de bénéfices sont assez comparables à l'évolution connue pendant et à la suite de la crise de 2008/2009.

A la suite de la hausse des marchés financiers depuis mi-mars et de la chute des résultats attendus cette année la valorisation actuelle de l'indice est « stratosphérique ». L'indice se paye ainsi 22 fois les bénéfices 2020, contre une moyenne historique de 15,5.

Depuis 2014 et le début des politiques monétaires expansionnistes dans la zone euro l'indice CAC 40 a été valorisé entre 14 et 16,5 fois les bénéfices attendus l'année suivante. En se projetant fin 2020 (et en prenant en compte les résultats 2021), l'indice CAC 40 devrait valoir entre 4340 points et 5115 points.

Compte tenu 1/ de l'impression monétaire sans limites des banques centrales et de la « certitude » d'un maintien des taux à 0 dans les prochaines années et 2/ de résultats de sociétés qui devraient continuer à progresser au-delà de 2021, il n'est pas illogique de valoriser les actions sur les multiples supérieurs indiqués ci-dessus.

Dans ce contexte un niveau de valorisation, à fin 2020, aux alentours de 5000 points pour le CAC 40 semble cohérent avec l'évolution attendue des résultats des sociétés.

Il nous semble compliqué de justifier une valorisation au-delà de 5250 points (soit 17 fois les bénéfices 2021).

A l'inverse, si les marchés actions venaient à rebaisser dans les mois qui viennent, un indice CAC 40 vers 4350/4400 points devrait offrir un point d'entrée très intéressant.

Indice CAC 40 (en bleu) et ratios de valorisation, basés sur les résultats de l'année N (en vert) et N+1 (en violet)

