

Valorisation des marchés actions et prime de risque

En résumé :

- Des valorisations élevées pour les marchés actions
- Mais une prime de risque encore confortable...
- ...Qui offre du potentiel si la hausse des taux obligataires reste modérée

La crise sanitaire et économique, liée à l'épidémie de coronavirus, a un impact extrêmement important sur l'activité des sociétés. Pourtant, les marchés actions européens sont quasiment revenus sur leurs niveaux de début 2020.

L'optimisme des intervenants financiers est alimenté par les montants colossaux déversés par les autorités budgétaires et monétaires et les espoirs d'un rapide retour à une vie normale grâce aux campagnes de vaccination. La valorisation des marchés financiers permet-elle d'envisager une poursuite de ce mouvement haussier ?

Selon les estimations des analystes, après une baisse de 33 % en 2020, les bénéfices des sociétés européennes devraient croître de 35 % en 2021. Les résultats 2021 seraient ainsi encore en baisse de 10 % par rapport à 2019. Les sociétés devraient retrouver leurs bénéfices de 2019 seulement en 2022. L'indice Stoxx Europe 600 se paye ainsi 18 fois les bénéfices anticipés pour cette année (soit un PER de 18) et 16,3 fois les bénéfices espérés en 2022.

Depuis 2014 et le début des politiques monétaires expansionnistes dans la zone euro, les marchés actions européens ont été valorisés entre 14 et 16 fois les bénéfices attendus l'année suivante. En se projetant fin 2021 (et en prenant en compte les résultats 2022), l'indice Stoxx Europe 600 pourrait valoir entre 355 et 406 points, contre un niveau actuel de 415 points.

La valorisation des actions en années de bénéfices (ratio PER) a comme principale limite de ne pas prendre en compte la rémunération des autres actifs financiers. Or, la décision d'investir dans une classe d'actifs (par exemple les actions) dépend de la rémunération offerte par les autres actifs (obligations sans risque...). L'investissement en actions présente un intérêt si le surplus de rémunération (prime de risque) par rapport à un placement sans risque compense les incertitudes.

Pour déterminer cette prime de risque, nous comparons le flux de trésorerie net (« free cash flow ») des sociétés européennes avec le rendement des obligations européennes à 10 ans. Le « free cash flow » correspond à la trésorerie générée après prise en compte des investissements nécessaires à l'exploitation. Pour simplifier, il s'agit de la rémunération potentielle des actionnaires, soit directement (versement de dividendes), soit indirectement par l'intermédiaire d'une hausse de la valeur de l'entreprise (hausse de la trésorerie, rachat d'actions, rachat d'un concurrent...).

Compte tenu d'un rendement de -0,32 % pour les obligations européennes à 10 ans et d'un rendement du « free cash flow » attendu à 4,5 % en 2021, la prime de risque des actions européennes est de 4,82 % (voir graphique ci-dessous).

Depuis la crise économique et financière de 2008, la prime de risque des actions européennes évolue entre 4 et 6 %.

Un retour à une prime de risque de 4 % indique un potentiel de hausse des marchés actions de 18 %, si le taux de rendement des obligations se maintient sur les niveaux actuels.

Enfin, alors que certains investisseurs commencent à s'inquiéter d'une hausse future des taux obligataires, signalons que (en retenant une prime de risque de 4 %) les niveaux des marchés actions sont cohérents avec un rendement des obligations européennes à 10 ans de 0,5 % (contre -0,32 % actuellement).

Indice Stoxx Europe 600 (en bleu) et prime de risque actions (en vert, échelle de gauche) depuis 2006

