

Résultats des sociétés US et valorisation des indices

Les indices actions américains s'affichent en hausse de 3 à 4 % depuis le début d'année et sont proches de leurs plus hauts niveaux historiques, 18000 points pour le Dow Jones, plus de 2100 pour le S&P 500. Pourtant, les bénéfices par action des sociétés US sont attendus en baisse de 2,1 % au T3 2016 (par rapport au T3 2015), pour le 6^{ème} trimestre consécutif. Au niveau de l'ensemble des sociétés américaines (cotées en Bourse et non-cotées), les données sont identiques. Après avoir atteint 2300 milliards de dollars mi-2014, les profits ont baissé de 5 % pour s'établir à 2180 milliards au T2 2016.

Plusieurs éléments ont, en effet, impacté les résultats des sociétés américaines : appréciation de 20 % du dollar par rapport aux autres devises, diminuant les résultats réalisés hors des Etats-Unis et pesant sur les exportations, chute des résultats des sociétés pétrolières et minières, ralentissement de la croissance mondiale...

Dans le même temps, le S&P 500 a gagné 8 %, ce qui conduit à un net accroissement des ratios de valorisation. Ainsi, le P/E 12 mois (price earning ratio basé sur les résultats estimés à 12 mois) de cet indice est passé de 16 à l'été 2014 (un niveau légèrement supérieur à sa moyenne historique) à 18 aujourd'hui. Cette valorisation tendue est justifiée selon les analystes/stratégistes, par la faiblesse des taux (impact positif sur l'actualisation et favorise les rachats d'actions par les sociétés), la forte hausse des résultats attendue à partir du T4 2016 et un rebond des marges.

Or, il est assez probable que la réalité soit quelque peu différente.

La remontée des prix des matières premières – le pétrole et les métaux affichent des prix en hausse de 20 % à 100 % depuis les plus bas de février dernier – va favoriser les sociétés pétrolières et minières mais impactera négativement les marges des sociétés dans de nombreux autres secteurs. Le mouvement a déjà commencé, avec des coûts de production passés de -1,5 % (variation annuelle à fin 2015) à +0,7 % aujourd'hui et la tendance devrait accélérer dans les mois à venir. La nette baisse du taux de chômage (revenu à 5 %) et le fort niveau de postes non pourvus (5,5 millions) favorisent les salariés, qui n'hésitent pas à demander des hausses de salaires. Le salaire horaire moyen est ainsi en hausse annuelle de 2,6 %, en accélération depuis quelques mois (les salaires ayant connu des hausses annuelles d'environ 2 % entre 2010 et 2015).

Face à ces éléments, les sociétés américaines peuvent réagir de deux manières. Soit elles n'augmentent pas les prix de vente (afin de ne pas perdre de parts de marché ou de risquer de connaître une baisse de leur chiffre d'affaires) et leurs marges vont nettement diminuer. Soit elles réagissent comme lors des précédents cycles économiques, en augmentant leurs prix, estimant que les consommateurs pourront « absorber » ces hausses de tarifs. Dans ce cas de figure, l'impact haussier sur l'inflation serait immédiat, obligeant la banque centrale américaine à réagir et à monter ses taux directeurs bien plus rapidement que ne l'anticipent les marchés, avec à la clé un impact baissier sur les indices boursiers (à travers l'actualisation, la baisse des rachats d'actions et la hausse du coût de l'endettement).

Les résultats 2017 des entreprises du S&P 500 sont attendus en hausse de plus de 10 %, ce qui semble extrêmement difficile à atteindre, compte tenu des raisons évoquées ci-dessus. Même si les attentes des analystes se réalisent, rappelons que le S&P 500 serait alors valorisé fin 2017 (à valeur constante de l'indice) plus de 16,5 fois les bénéfices de l'année, soit légèrement au dessus de sa moyenne historique. Le potentiel de hausse des indices américains paraît donc extrêmement limité, tandis que de nombreux risques pourraient peser sur leur valorisation. Dans ce contexte, adopter une approche prudente vis-à-vis du marché américain nous semble primordial.

Evolution du P/E de l'année en cours (ratio cours/bénéfices) du S&P 500 depuis 2007

