

Niveau de valorisation des indices

La configuration de marché, indices actions stables et hausse des résultats, lors des dix premiers mois de l'année 2016 avait permis de « dégonfler » les valorisations des indices actions européens et américains. Le changement de tendance, avec une hausse marquée des indices actions, intervenu en fin d'année suite à l'élection de D. Trump a totalement modifié cette donne.

Aux Etats-Unis, le PER (price earning ratio ou ratio « cours sur bénéfices ») du S&P 500 estimé à fin 2017 est de 17, avec des résultats attendus en hausse de 12 %.

Historiquement (en prenant comme référence la période 2003-2007), ce ratio évolue entre 14 et 16 fois les bénéfices attendus à N+1.

Le niveau des marchés actions US paraît, par conséquent, surévalué.

Ce niveau de valorisation, au plus haut depuis 2002, limite fortement le potentiel haussier des marchés américains, y compris si l'essentiel des bonnes nouvelles anticipées - programme de relance budgétaire annoncé par D. Trump et baisse du taux d'imposition des sociétés - se réalise.

Dans le cas où certains risques se matérialiseraient, poursuite de la hausse du dollar, politique monétaire de la Fed plus restrictive (hausse des taux directeurs plus rapide qu'anticipé), hausse des taux obligataires souverains et corporates..., un retour à des niveaux de valorisation plus « raisonnables » n'est pas à exclure.

En Europe, le PER à fin 2017 du Stoxx Europe 600 ressort à 15, avec des résultats attendus en hausse de 14 %.

Selon les normes historiques, ce ratio évolue aux alentours de 13,5. Les marchés européens sont donc également surévalués lorsque l'on prend pour référence les normes historiques.

Néanmoins, différents facteurs constituent un soutien aux marchés européens à horizon fin 2017, à savoir la présence durable de la BCE (taux directeurs à 0 et programme de rachat d'actifs prolongé au moins jusqu'à fin 2017), une faible inflation hors énergie, l'absence d'alternatives d'investissement, la poursuite de la baisse de l'euro...

Enfin, la surprise liée au vote en faveur du « Brexit » en juin dernier et les multiples échéances électorales en Europe cette année (législatives au Pays-Bas et en Allemagne, présidentielle et législatives en France, législatives anticipées en Italie ?) inquiètent les investisseurs étrangers qui surestiment les risques politiques actuels. La dissipation de ces craintes au fil de l'année est susceptible de renforcer l'intérêt des investisseurs non-européens pour les marchés actions européens.

Concernant le CAC 40 la donne est identique au Stoxx Europe 600, avec un PER à 12 mois de 14,5 pour des résultats attendus en hausse de 8 %.

Ces niveaux de valorisation rendent les marchés actions vulnérables à tout événement imprévu et l'année 2017 pourrait bien s'avérer aussi volatile que 2016 pour les marchés financiers. Nous abordons donc 2017 optimistes mais malgré tout prudents. Le maintien d'une exposition aux actions est justifié par la solide croissance économique et l'absence de réelle alternative. Néanmoins, adopter un positionnement prudent permettra de saisir les opportunités qui ne manqueront pas de se présenter dans les mois/trimestres à venir.

Price earning ratio des indices S&P 500 (en vert, échelle du gauche) et Stoxx Europe 600 (en bleu, échelle de droite) depuis 2003

