

### E. Macron président : Et maintenant quelle évolution pour la Bourse ?

L'élection d'E. Macron à la présidence de la République française a permis aux actions européennes de connaître de fortes hausses, dans des volumes exceptionnels (9 Mds € échangés sur les valeurs du CAC 40 au lendemain du 1<sup>er</sup> tour contre 3,5 Mds habituellement). L'indice CAC 40 gagne ainsi 11,5 % (dividendes réinvestis) depuis le début d'année, en Allemagne le DAX est à +11 % et en Espagne l'Ibex s'envole de 16,5 %. Cette hausse concerne la quasi-totalité des valeurs, seuls 4 titres du CAC 40 sont en baisse depuis le début d'année.

L'optimisme des investisseurs tourne même à l'euphorie pour certains qui évoquent un CAC 40 aux alentours de 5900 / 6000 points en fin d'année (soit une hausse additionnelle de 10 %). Différents facteurs sont avancés pour justifier ce potentiel haussier, sous-valorisation des indices européens, perspectives économiques favorables, fin de l'incertitude politique en Europe qui pourrait entraîner un retour des investisseurs anglo-saxons.

Du côté économique, la croissance se poursuit à un rythme modéré mais solide en Europe et aux Etats-Unis. Les entreprises profitent de cet environnement, les résultats étant attendus en hausse d'environ 15 % cette année dans la zone euro et de 10 % outre-Atlantique. Il est cependant illusoire d'espérer une nette accélération dans les trimestres à venir, la hausse généralisée de l'endettement et la chute de la productivité suite à la crise de 2008 limitant la croissance économique future. Certes, l'incertitude politique a diminué depuis le début d'année (suite aux élections législatives aux Pays-Bas et à la présidentielle en France) mais des inconnues demeurent avec les élections en Italie et en Allemagne, les législatives en France, les négociations sur le Brexit.

Après des sorties nettes sur les fonds investis en actions européennes de 90 Mds € l'année dernière, un retournement de tendance a eu lieu depuis janvier dernier avec des entrées nettes de 7 Mds €. La poursuite de ce mouvement est nécessaire pour que les actions européennes prolongent leur hausse.

Le potentiel haussier est également justifié, selon de nombreux analystes, par une supposée sous-valorisation des actions européennes par rapport aux sociétés américaines.

Cette explication ne nous convainc pas, les valeurs européennes ne semblant pas sous-valorisées en relatif ou en absolu.

En relatif, historiquement, les actions européennes se traitent avec une décote de 10 à 15 % par rapport aux valeurs US. La décote actuelle de l'indice français CAC 40 par rapport au S&P 500 (indice américain) est de 12,5 %, dans la norme historique. En absolu, le PER (ratio « cours sur bénéfices ») à 12 mois du CAC 40 est de 15,3 avec des résultats attendus en croissance de 14 % cette année. Historiquement (en prenant comme référence la période 2003-2007) ce ratio, évolue entre 12 et 14. La donne est la même pour l'indice Stoxx Europe 600. Le potentiel d'appréciation des marchés actions européens paraît donc limité.

Enfin, à plus court terme, deux éléments nous incitent à être prudents, le niveau de la volatilité et le momentum sur les valeurs. Les indices de volatilité (représentatifs de la perception des risques par les investisseurs) des marchés actions US et européens sont proches de leurs plus bas historiques (le VIX US s'affichant sous 11 et l'indice VStoxx valant 14).

La dynamique de momentum des valeurs du Stoxx Europe 600 est extrêmement favorable, avec un niveau proche de 70 % (en calculant la différence entre les sociétés avec un momentum positif et celles avec un momentum négatif). A chaque fois que cet indicateur a atteint la zone de 75-80 %, une correction a eu lieu sur les marchés actions (juin 2013, octobre 2014, été 2015) dans les semaines suivantes.

En conséquence, les investisseurs qui acceptent un niveau de risque supérieur à la moyenne peuvent s'associer à l'optimisme en cours et rester pleinement investis. Pour les autres, il convient de réduire son exposition aux actions et d'attendre des niveaux de valorisation plus propices et une marge de sûreté plus importante.

#### Ratio de valorisation (PER à 12 mois) de l'indice CAC 40 (en bleu, échelle de droite) et valorisation relative par rapport aux actions US (en vert, échelle de gauche) depuis 2005

