

## Etats-Unis : Un risque de retournement des indices actions

Alors que la fin de l'année approche et que la performance des indices américains s'avère décevante sur 2015 (Dow Jones 30 en légère baisse, S&P 500 flat), il convient de s'intéresser à leur potentiel pour l'année prochaine.

Depuis 2009 et la fin de la récession les profits avant impôts des sociétés US (9000 entreprises étudiées par le Bureau of Economic Analysis) ont été multipliés par presque 3, passant de 900 Mds \$ à 2400 Mds \$. Cette remarquable gestion a entraîné une hausse des indices actions dans les mêmes proportions.

Toutefois les données des dernières années sont en « trompe-l'œil ». Pendant cette période, les entreprises ont insuffisamment préparé l'avenir en sous-investissant massivement par rapport aux normes historiques. Alors que le bénéfice net publié progresse de 30 % entre fin 2011 et le T3 2015, le bénéfice net courant retraité des stocks et de l'investissement (c.-à-d. en prenant en compte les insuffisances d'investissement par rapport à la norme historique) recule de 5 %.

La perception de la réalité par les investisseurs est d'autant plus faussée que des programmes de rachat d'actions ont été menés par les grandes sociétés US, avec à la clé un impact positif important sur les bénéfices par action (mesure la plus regardée par les analystes et gérants). Ainsi, entre le T3 2014 et le T4 2015, les programmes de rachat d'actions par les entreprises du S&P 500 représentent 68 % de leurs profits.

La donne pourrait changer en 2016. Tout d'abord, la hausse des taux directeurs par la Fed (bien que le rythme sera probablement très lent) renchérra le coût des rachats d'actions. Ensuite, des tensions salariales risquent de se faire sentir, le marché du travail étant en situation de plein emploi, pesant sur les profits des entreprises. Enfin, la poursuite de la hausse du dollar impactera les entreprises. Au final, les taux de marge – qui s'affichent à des niveaux exceptionnellement élevés depuis le T4 2011 – devraient baisser.

Ces perspectives négatives ne sont pas prises en compte par les indices actions US qui s'affichent proches de leurs plus hauts niveaux historiques. Dans ce contexte nous conseillons plus de prudence vis-à-vis des actions américaines.

### Profits des sociétés US (en milliards de dollars, en bleu), valeur de l'indice S&P 500 (en vert) et périodes de récession aux Etats-Unis (en gris) depuis 1986

