

La Bourse américaine... Quo vadis?

Dans notre portefeuille d'actions, l'Europe se taille la part du lion, avec 58%. Elle est suivie par les États-Unis qui représentent 22%. Lorsqu'on se penche aujourd'hui, 28 juillet 2016, sur les résultats des deux marchés depuis le début de cette année, p.ex. l'indice Stoxx Europe 600 et le S&P500, on constate un recul de -7% pour le premier et une hausse de +5% pour le second. De toute évidence, notre choix stratégique n'a pas été le plus judicieux. Pourquoi dès lors l'avoir fait?

Depuis quelques mois, une série d'éléments nous incitent à la prudence face aux É-U.

1. La valorisation

La valorisation des actions est un excellent indicateur des futurs résultats à long terme. Toutefois, l'approche qui consiste à ne se baser que sur le rapport cours/bénéfice peut-être frustrante car les actions peuvent être longtemps survalorisées. L'expérience des années 1996 à 2000 (bulle technologique) en est la preuve. Évitions dès lors, à court terme, de se fixer sur la valorisation des actions. Mieux vaut interpréter la survalorisation de la Bourse américaine dans une perspective de long terme, de 5 à 10 ans. Le rapport cours/bénéfice Case-Shiller - où le cours actuel est évalué face au bénéfice des 10 dernières années - affiche aujourd'hui 27. Si nous inversons la fraction, pour obtenir le ratio bénéfice/cours, nous avons une indication du rendement sur le capital investi. Pour la Bourse américaine, ce ratio ne dépasse pas 3,7%.

2. Les marges bénéficiaires

Les marges bénéficiaires des entreprises américaines atteignent des sommets historiques sur les 60 dernières années. Les coûts salariaux représentent un poste de dépenses important pour les entreprises, et c'est là que le bât blesse aujourd'hui. En effet, les salaires augmentent de mois en mois, et le chiffre le plus récent révèle une hausse de 2,6% par rapport à l'année dernière. Cette hausse des salaires exerce une pression toujours plus forte sur les bénéfices des entreprises. Ainsi, les bénéfices attendus pour le 2e trimestre affichent une baisse de 5,5% (d'une année à l'autre). Il s'agit du 5e trimestre consécutif marqué par un repli des bénéfices sur le marché américain.

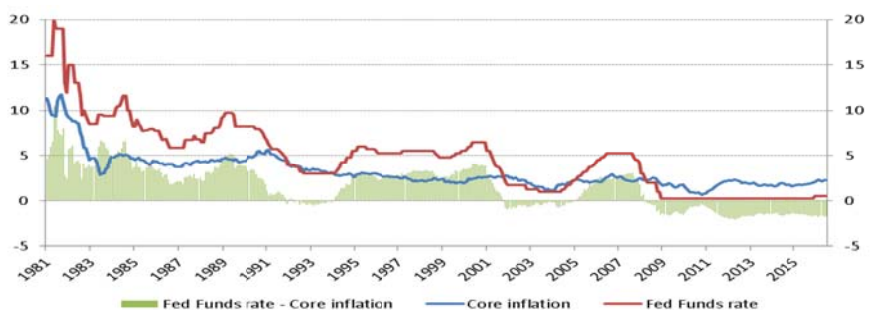
3. Le cycle économique

Le taux d'emploi est un bon indicateur de la phase dans laquelle se trouve le cycle économique. Sommes-nous en situation de plein-emploi ou le chômage est-il important? De toute évidence, les É-U. évoluent vers le plein-emploi. Il est dès lors permis d'affirmer que l'économie américaine s'oriente vers le sommet de son cycle de croissance.

4. La politique monétaire

Traditionnellement, les actions se portent bien lorsque les taux sont en baisse. Et c'est logique: les bénéfices futurs des entreprises acquièrent une plus grande valeur lorsqu'on les ramène à aujourd'hui. De plus, les obligations constituent une alternative d'investissement moins intéressante lorsque les taux sont faibles, comme c'est le cas aujourd'hui. Concrètement: lorsqu'on se penche sur les taux à court terme et que nous les ajustons pour tenir compte de l'inflation (les Fed Fund Rates réels), on constate non seulement qu'ils n'ont jamais été aussi bas depuis 1980, mais même qu'ils se trouvent à un niveau de faiblesse extrême, d'environ -2%. La probabilité est donc très grande que ces taux grimperont dans un avenir proche.

Compte tenu de ces 4 paramètres, la prudence s'impose face aux actions américaines.



Et pourtant, la hausse boursière se poursuit. Comment est-ce possible?

Ici aussi, les raisons sont multiples.

1. L'argent bon marché

La première explication – sans doute la plus importante – est le fait que l'argent est bon marché. Nous avons déjà affirmé que la valorisation du S&P n'est pas exagérée lorsqu'on la confronte aux taux à long terme.

Le taux des obligations d'État américaines à 10 ans se situe aujourd'hui (26/07) à un niveau historiquement bas: 1,55%. Mais ce seul facteur ne suffit pas. Les actions américaines sont également soutenues par le fait que le marché s'attend à ce que la banque centrale fasse preuve d'une grande prudence lorsqu'elle relèvera les taux à court terme.

2. La hausse du dollar

L'an dernier, la hausse affichée par le dollar depuis l'été 2014 avait pesé sur le marché. Les exportateurs étaient alors mis à mal. Depuis, cette pression s'est atténuée. Mieux encore: si la banque centrale devait reporter le relèvement de son taux à court terme, le dollar serait mis sous pression et la Bourse américaine s'en trouverait encore stimulée.

3. L'économie

Les derniers indicateurs économiques américains étaient meilleurs que prévu. Pensons notamment à la création d'emplois. La probabilité que les bénéfices des entreprises se révèlent meilleurs que prévu augmente et cette évolution profite également à la Bourse.

4. Obligations vs. actions, et fusions

Nous avons déjà évoqué la concurrence entre le taux obligataire des emprunts d'État (1,55% à 10 ans) et le rendement des actions (S&P500), lequel est aujourd'hui de l'ordre de 2,1% (source : Factset); les actions bénéficient donc d'un léger avantage. Et enfin, la faiblesse des taux incite toujours les entreprises américaines à procéder à des fusions, ce qui soutient le marché. Les entreprises disposent en effet de très importantes liquidités, elles recherchent des débouchés rentables pour cet argent et en arrivent dès lors à effectuer des reprises. Elles sont en effet convaincues que cette approche est plus intéressante que d'investir leurs liquidités dans des obligations à faible taux ou à la banque.

Conclusion

Investir en Bourse n'est pas une sinécure. Nous tentons pourtant de proposer quelques pistes. À court terme, il est bien possible que la Bourse américaine demeure de bonne composition et se tienne mieux que le marché européen. Pour ceux qui poursuivent un horizon à plus long terme, mieux vaut tenir compte des points évoqués, qui incitent à la prudence.

L'ensemble de ces éléments justifie notre stratégie neutre actuelle à l'égard des actions américaines.

Jan Vergote – Head of Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances