



MARKET *view*

11 mars 2024



Prof. Dr. Jan Viebig
Global Co-CIO ODDO BHF

7 questions au sujet du climat actuel sur les marchés financiers



“

Les investisseurs à long terme peuvent tirer profit des tendances de fond telles que la digitalisation, l'intelligence artificielle, les progrès de la médecine et de la technologie médicale, qui, selon nous, joueront un rôle central dans les décennies à venir.

”



Les marchés financiers connaissent une période d'euphorie. Vous trouverez ci-dessous les réponses aux principales questions que nos clients nous posent.

1. Les marchés actions américains sont-ils actuellement survalorisés ?

Les actions américaines sont, il est vrai, fortement valorisées suite aux hausses de cours de ces dernières années. Le ratio cours/bénéfice (P/E ratio ou PER) de l'indice S&P 500 s'établit à 24,2, ce qui est supérieur à sa moyenne de long terme sur la période 2000-2024. Si l'on prend le S&P 500 équilibré, dans lequel les 500 actions sont prises en compte dans une même proportion, indépendamment de la capitalisation boursière des entreprises, le PER est nettement plus bas, à 19,8. La raison de cette différence de valorisation : le cours des actions de quelques grandes entreprises a récemment fortement augmenté. Le PER des "Sept Glorieuses" - Amazon, Meta, Alphabet, Tesla, Nvidia, Microsoft et Apple - est actuellement de 35,8 sur la base des bénéfices attendus pour les 12 prochains mois. Si nous ne voyons pas de bulle financière généralisée pour le moment, certains segments des marchés actions américains se négocient effectivement à des niveaux de valorisation peu attractifs. Nous nous efforçons de trouver des entreprises de qualité qui se négocient à un prix raisonnable sur le marché. Si certaines valeurs deviennent trop chères, nous envisagerons de réduire progressivement nos positions.

2. Comment évaluer le sentiment sur les marchés financiers ?

Une mesure courante du sentiment sur les marchés est l'indice Fear and Greed. Cet indice reflète le sentiment des investisseurs, qui oscille entre la peur et l'avidité. Sur une échelle de 0 (peur extrême) à 100 (avidité extrême), il se situe actuellement à 77, ce qui place le sentiment de marché dans le bas de la fourchette "avidité extrême". L'indice intègre différentes composantes telles que la dynamique du marché, l'ampleur des variations de prix des actions, la volatilité des marchés, le ratio entre les niveaux plus hauts et plus bas enregistrés sur 52 semaines à la Bourse de New York ainsi que le ratio entre les options de vente et les options d'achat. Pour le moment, cinq des sept composantes de l'indice se situent dans la fourchette "avidité extrême". Comme le dit l'adage, "tout excès peut être préjudiciable". L'euphorie actuelle sur les marchés nous met en garde contre un excès d'audace dans nos décisions d'investissement.

3. Actuelle concentration

L'année 2023 se distingue par l'importance accordée aux "Magnificent Seven" sur le marché boursier américain, soulignant l'intérêt des investisseurs pour la digitalisation, la technologie, les semi-conducteurs et l'intelligence artificielle. Il faut dire que ces sept sociétés affichent des capitalisations boursières considérables : 3 000 milliards de dollars pour Microsoft, 2 200 milliards de dollars pour Nvidia.



Par contraste, la capitalisation boursière de l'allemand SAP s'élève à un peu plus de 200 milliards d'euros. Toutefois, il est important d'examiner ces sept sociétés individuellement, tant les paramètres de valorisation peuvent varier de l'une à l'autre. Ainsi, nous avons choisi de ne pas investir dans Tesla car nous jugeons sa valorisation excessive. En revanche, en tant qu'investisseurs de long terme, nous maintenons nos positions dans Alphabet et Microsoft tout en saluant la hausse significative des cours de ces derniers mois.

4. Les banques américaines sont-elles en danger ?

Le mois de mars marque le premier anniversaire de la faillite de la Silicon Valley Bank, nous rappelant que les banques régionales américaines sont assises sur d'importantes pertes latentes. En juin 2023, ces pertes s'élevaient à 520 milliards de dollars, soit 26,2 % de leurs fonds propres combinés. Ces pertes résultent du fait que leurs portefeuilles d'obligations ont perdu beaucoup de leur valeur en raison de la forte hausse des taux d'intérêt depuis la mi-2020. L'avenir du secteur bancaire américain dépend de la capacité des banques à conserver ces obligations jusqu'à maturité ou si elles seront contraintes de les vendre plus tôt, réalisant ainsi ces pertes. La Réserve fédérale étant susceptible d'abaisser les taux d'intérêt cette année, il semble peu probable qu'une pression supplémentaire s'exerce sur les portefeuilles obligataires des banques américaines. Par conséquent, nous ne prévoyons pas de crise systémique dans le secteur bancaire américain à l'heure actuelle. Néanmoins, nous nous tenons à l'écart des investissements dans les actions des banques régionales américaines et, de manière générale, nous évitons toute exposition aux banques américaines.

5. Comment réagir en cas de récession ?

La croissance économique en Allemagne et en Europe demeure faible. Le Conseil allemand des experts économiques prévoit une croissance de seulement 0,3 % du PIB réel de l'Allemagne cette année, tandis que le FMI table sur une croissance de 0,5 %. Le FMI s'attend également à une croissance modeste dans la zone euro, avec une prévision de seulement 0,9 % pour 2024. Point crucial pour les marchés boursiers : les perspectives économiques outre-Atlantique sont plus optimistes, le FMI prévoyant un taux de croissance de 2,1 % cette année.

Bien qu'elle ne soit pas incluse dans notre scénario central, une récession américaine reste possible. L'économie mondiale en dehors des États-Unis s'affaiblit ; l'Europe et la Chine sont toutes deux confrontées à des difficultés. La hausse des taux d'intérêt pèse sur les entreprises et les consommateurs, notamment dans le secteur de l'immobilier. En outre, les tensions géopolitiques demeurent élevées. Au cours des dernières décennies,

le marché boursier a toujours subi des corrections importantes lorsque l'économie est entrée en récession.

Nous ne prévoyons pas une entrée en récession des États-Unis ou qu'un tel événement conduise à un krach boursier, principalement en raison de la solidité du marché du travail américain. Toutefois, si notre analyse s'avérait incorrecte, nous augmenterions sensiblement notre allocation en actions. En effet, il est généralement intéressant d'acheter des actions de manière anticyclique dans le dernier tiers d'une récession, lorsque la panique se répand sur les marchés et que les actions se négocient à de faibles valorisations.

6. Quand peut-on s'attendre à ce que la BCE réduise ses taux d'intérêt pour la première fois ?

La BCE a réussi à maîtriser la forte poussée d'inflation de 2022/2023. Selon une première estimation d'Eurostat, le taux d'inflation dans la zone euro n'a augmenté que de 2,6 % en février 2024. Toutefois, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, demeure élevée en février, à 3,1%.

Nous prévoyons que la BCE pourrait commencer à réduire ses taux d'intérêt directeurs dès juin 2024. Pour les investisseurs, le mois exact de la première baisse des taux d'intérêt est moins important que l'anticipation générale selon laquelle les taux d'intérêt baisseront très probablement de 50 à 100 points de base cette année. Ceux qui investissent à court terme sur le marché obligataire pourraient être confrontés à des taux de réinvestissement plus faibles à l'avenir. C'est pourquoi nous avons augmenté la durée des obligations dans nos portefeuilles. Un conseil : les placements à court terme dans des dépôts à terme sont actuellement liés à un risque de réinvestissement. Nous conseillons donc à nos clients d'envisager de placer leur argent à plus long terme.

7. Recommandations en matière de stratégie d'investissement : comment les investisseurs doivent-ils se positionner ?

Nous sommes convaincus que les investisseurs devraient allouer une part importante de leur capital aux actions sur le long terme. En effet, les actions offrent une prime de risque plus élevée que les obligations sur de longues périodes. Le terme "prime de risque" contient le mot "risque", ce qui signifie que l'investisseur doit être prêt à supporter la volatilité des marchés à court terme. Plus votre horizon d'investissement est long, moins vous risquez de subir une perte sur le marché boursier. Par exemple, toute personne ayant investi dans un indice boursier diversifié tel que le MSCI World depuis 1969 n'a jamais subi de perte nominale sur 15 ans.



Les investisseurs à long terme peuvent tirer profit des tendances de fond telles que la digitalisation, l'intelligence artificielle, les progrès de la médecine et de la technologie médicale, qui, selon nous, joueront un rôle central dans les décennies à venir. Ceux qui ne sont pas prêts à supporter les fortes fluctuations des marchés actions peuvent à nouveau bénéficier de rendements plus élevés sur le marché obligataire, après les hausses de taux de ces derniers mois. Cela vaut en particulier pour les obligations d'entreprise. Les obligations en euros d'entreprises solides du segment "investment grade" avec des maturités plus longues offrent à nouveau des rendements attractifs.

Avertissement

Les entreprises mentionnées constituent des exemples et non des recommandations d'investissement. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - www.oddo-bhf.com ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - www.oddo-bhf.com