



MARKET *view*

13 janvier 2023



Prof. Dr. Jan Viebig
Global Co directeur des investissements, ODDO BHF

Actions européennes : les titres du Vieux Continent à nouveau recherchés



“

De nombreuses raisons justifient de porter à nouveau un regard plus positif sur l'Europe et ses marchés financiers. Il faut se garder d'écarter le Vieux Continent trop tôt.

”



Les actions européennes ont le vent en poupe. Depuis le début du quatrième trimestre 2022, les performances des marchés actions de ce côté de l'Atlantique se démarquent clairement de leurs équivalents américains. Les principaux indices européens ont affiché des performances à deux chiffres au quatrième trimestre 2022 : le DAX 40, par exemple, a progressé de 14,9 %, l'indice français CAC 40 de 12,6 % et l'indice italien FTSE MIB de 15,6 % (en euros). Sur la même période, le S&P 500 n'a progressé « que » de 7,6 %, tandis que l'indice technologique NASDAQ Composite a reculé de 0,8 % (en dollars). En ce début 2023, les indices européens continuent de surperformer.

La solidité relative des marchés européens n'est pas le fruit du hasard. Selon nous, elle s'explique par quatre facteurs décisifs.

Tout d'abord, les marchés européens de l'énergie connaissent une accalmie depuis quelques semaines et mois, du moins pour le moment. L'approvisionnement en gaz naturel semble assuré pour cet hiver. En Allemagne par exemple, selon l'Agence fédérale des réseaux, les réserves de gaz naturel atteignent à nouveau 91 %. Dans ce contexte, les prix du gaz naturel en Europe ont sensiblement baissé. Actuellement, ils sont même légèrement inférieurs à leur niveau du début de

2022, avant l'invasion russe de l'Ukraine. Pour autant, cette situation ne sonne pas la fin des problèmes économiques. Les prix de l'énergie sont toujours bien supérieurs à la moyenne de long terme, et les prix de gros plus élevés se répercutent progressivement sur les consommateurs. La baisse des revenus réels des ménages et la hausse des taux d'intérêt ralentissent la demande. Néanmoins, les scénarios les plus menaçants pour l'Europe, notamment une pénurie de gaz, sont désormais moins significatifs. L'amélioration récente du sentiment très négatif à l'égard de l'Europe stimule donc les marchés boursiers européens.

Deuxième facteur : l'évolution remarquablement robuste des bénéfices en Europe. Actuellement, les estimations de bénéfices pour 2022 (bénéfices par action) pour l'Euro STOXX sont supérieures de près de 13 % à celles du début de l'année dernière, lorsque la perspective d'une nouvelle crise semblait éloignée. Aux États-Unis, la situation diffère quelque peu : les estimations de bénéfices pour 2022 pour le S&P 500 ont été abaissées de près de 2 % au cours de l'année (source : I.B.E.S.). Les estimations de bénéfices pour 2023 présentent une tendance similaire, avec une révision à la baisse graduelle depuis le milieu de l'année dernière pour les actions américaines (S&P 500).



Par rapport aux attentes du début de l'année 2022, les estimations actuelles sont inférieures de 8 %, les analystes prévoyant une baisse des marges bénéficiaires aux États-Unis.

Troisième facteur : le niveau de valorisation des actions européennes, qui les rend à nouveau attractives pour les investisseurs de long terme. En effet, le ratio cours/bénéfice (ratio P/E) des actions européennes est actuellement inférieur à la moyenne de long terme des 20 dernières années. Le ratio cours/valeur comptable (ratio P/B), qui peut être un indicateur plus pertinent, particulièrement en temps de crise, est actuellement d'environ 1,6x et donc, également inférieur à la moyenne de long terme. Aux États-Unis, en revanche, les valorisations sont beaucoup plus élevées : le ratio cours/bénéfice du S&P 500, à un peu moins de 17x, est encore nettement supérieur à la moyenne sur 20 ans de 15,8x ; le ratio cours/valeur comptable, à 3,9x, est lui aussi considérablement supérieur à sa moyenne de long terme. Si la corrélation entre la valorisation des actions et leurs rendements futurs sur de courtes périodes (par exemple sur un an) est faible, de nombreuses études montrent que les actions ont des rendements futurs nettement supérieurs sur cinq ou dix ans lorsque les valorisations sont faibles. Pour les investisseurs de long terme, il peut donc être intéressant de se tourner à nouveau vers l'Europe, malgré la plus faible dynamique d'innovation dans la région.

Quatrième facteur en faveur des actions européennes : l'évolution du paysage monétaire. Le choc d'offre résultant de l'invasion de l'Ukraine

par la Russie en février dernier a provoqué une forte appréciation des monnaies refuge types, telles que le dollar américain et le franc suisse. La moindre proximité et vulnérabilité de l'économie américaine aux retombées politiques et économiques du conflit en Europe, ainsi que les hausses de taux agressives de la Fed, avaient provoqué d'importants afflux vers le dollar américain au cours de l'année dernière. Nous pensons que ces arguments ont perdu de leur force. Les Européens devraient survivre à l'hiver 2022/23 sans trop de remous. Alors que les marchés s'attendent à ce que les hausses de taux américains prennent fin au deuxième trimestre 2023, le cycle de hausse des taux en Europe devrait durer plus longtemps. En outre, compte tenu des critères fondamentaux significatifs à long terme, tels que les balances des comptes courants, les parités de pouvoir d'achat et les facteurs politiques (par exemple, la réduction des réserves de devises en dollars en Russie et en Chine), un affaiblissement du dollar américain semble probable.

Amélioration du sentiment très négatif à l'égard des actions européennes en raison de l'atténuation de la crise énergétique, évolution robuste des annonces de bénéfices en Europe jusqu'à présent, niveau de valorisation à long terme attrayant des actions européennes et appréciation possible de l'euro après la fin du choc d'offre : de nombreuses raisons justifient de porter à nouveau un regard plus positif sur l'Europe et ses marchés financiers. Il faut se garder d'écarter le Vieux Continent trop tôt.

Avertissement

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