

ANALYSE HEBDOMADAIRE

Marchés: évaluation des indices & positionnement

11 avril 2012

Valorisation des actions: Pas de surprises ... Patience récompensée ?

Points clés:

- Les actions suisses sortent gagnantes
- De nombreuses valeurs sont dans le haut de leur fourchette d'évaluation
- Vue rapide sur les actifs des ménages US

Le niveau d'évaluation modeste des actions minières et de l'énergie représente une opportunité, à condition d'être patient.

Les graphiques résument parfois une situation bien mieux que des mots. Notre analyse hebdomadaire débute par une vue sur la capitalisation boursière mondiale actuelle exprimée en Euros. On peut voir que cette capitalisation boursière était d'approximativement € 20'000 milliards au plus bas du marché en 2009 et a dépassé les € 40'000 milliards à deux occasions depuis. En ce qui concerne 2012, la contraction de cette capitalisation au cours de cette première quinzaine d'avril est venue gommer les gains réalisés aux mois de février et mars et ceci en une semaine. Une fois de plus, les plus-values enregistrées en janvier ont été suffisamment importantes pour faire la différence pour ceux qui étaient déjà entrés dans le marché au quatrième trimestre 2011.

Le graphique ci-dessous retrace cette évolution. Depuis 2009 la capitalisation boursière mondiale a fluctué entre € 35'000 et € 40'000 milliards.



Bloomberg

Si l'on considère l'évolution des indices sur une longue période, soit depuis 2000, les investisseurs se souviendront qu'être restés dans le marché pendant tout ce temps s'est avéré coûteux, comme ce fut le cas en 2001 et 2002 et au cours du deuxième semestre 2008. Nous avons procédé à une comparaison des indices SMI, SPX et Bloomberg Europe en Euro afin de comparer leur évolution depuis l'an 2000. L'indice suisse (SMI) sort gagnant dans une perspective à long terme. Les valeurs américaines et européennes semblent afficher une performance similaire sur le long terme. La performance moyenne totale en valeur annualisée pour les titres suisses s'établit à 3% depuis l'an 2000, mais elle est légèrement négative pour les titres américains (-0.79%) et européens (-0.12%)

Security	Currency	Price Appreciation	Total Return	Difference	Annual Eq
1 BE500 Index	EUR	-33.23%	-1.45%	7.86%	-1.2%
2 SPX Index	EUR	-27.69%	-9.31%		-7.9%
3 SMI Index	EUR	9.86%	43.25%	52.56%	2.98%



Bloomberg

En termes de valorisation, comment se présentent les actions européennes et américaines?

Les titres européens et américains ont affiché respectivement une fourchette d'évolution de leur cash-flow (P/EBITDA) comprise entre 3.5X et 6X pour les valeurs européennes et 4.5X et 7.25X pour les titres US depuis 2008. En ce qui concerne les ratios de capitalisation des bénéficiaires, les titres américains sont plus chers à 13X que les titres européens qui se situent à 10X, comme l'indiquent les deux graphiques suivants. Les titres européens apparaissent dans le premier graphique.

BE500



Bloomberg

SPX



Bloomberg

SMI



Bloomberg

Le marché américain est valorisé à 6.9X son EBITDA alors que le marché européen affiche une valorisation plus attrayante (4.8X). L'Europe affiche aussi une décote de 20% par rapport à ses plus hauts niveaux d'évaluation enregistrés en 2009, alors que les Etats-Unis sont proches de leurs plus hauts niveaux historiques d'évaluation. Le marché suisse, quant à lui, se trouve valorisé en termes d'EBITDA à 7.5X, une valorisation proche de son plus haut niveau historique.

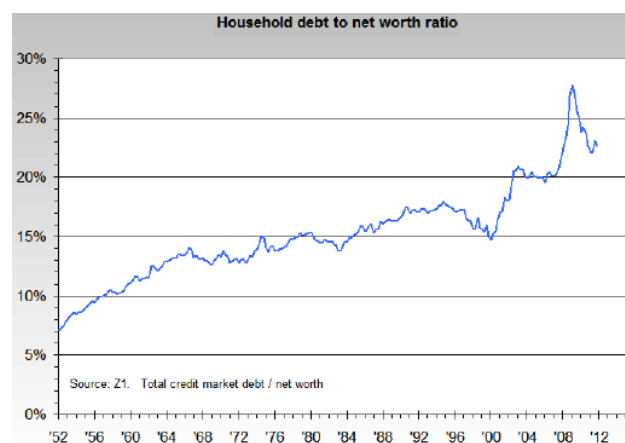
Un recul de 10% du marché US de 1420 à 1300 pour l'indice S&P, dans le courant de cette année, ferait chuter cette mesure d'évaluation à 6.2X EBITDA ; **un niveau proche de celui atteint en juin 2009 et septembre 2011, qui avait permis une reprise boursière significative.**

Si l'on observe les 1200 plus grandes capitalisations boursières mondiales, environ 200 d'entre elles sont valorisées à 7X EBITDA, alors que seules 60 sont au niveau de 5X ce ratio. La plupart de ces titres se concentrent dans les secteurs de l'énergie, des minières, des biens d'équipement et des télécoms. Les plus chères en termes de valorisations se trouvent parmi les défensives, les biens de consommation cycliques et les valeurs technologiques.

Le marché devrait faire du sur-place

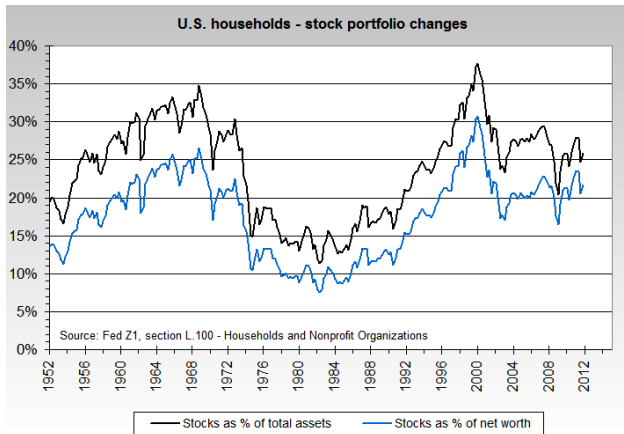
Les graphiques suivants concernent le marché américain. Ils démontrent que le bilan des ménages continue d'avoir une influence sur les \$17 trillions de capitalisation boursière du marché américain, qui représente à lui seul 32% de la capitalisation boursière mondiale.

Ce premier graphique illustre la progression de 15% en 2000 de la dette nette des ménages par rapport à leur fortune. Ce ratio avait atteint un pic de plus de 25% en 2008. Depuis, il enregistre un déclin significatif et rapide de près de 20%.

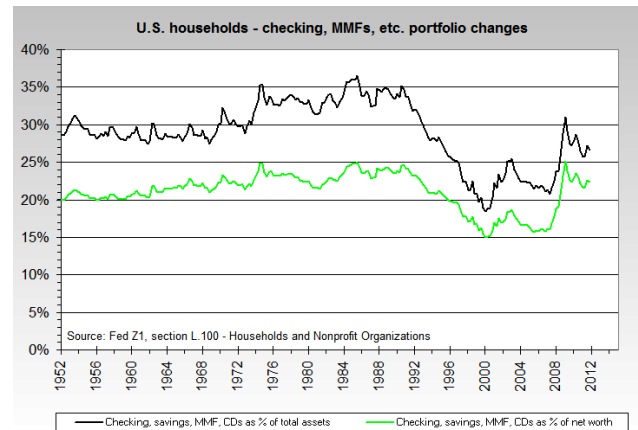


Nowandfutures.com

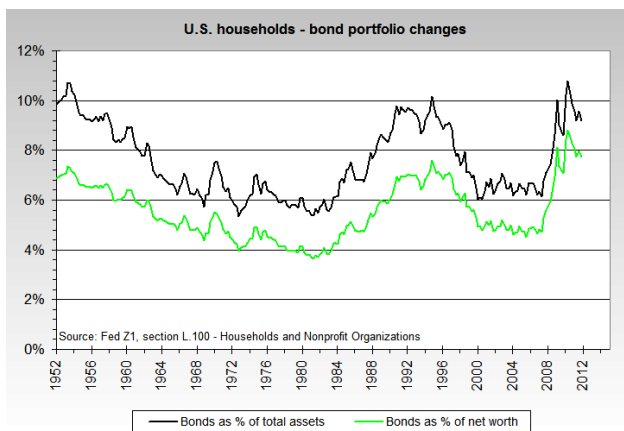
Le pourcentage d'actions détenu par les ménages est représenté dans le graphique ci-après. Durant la dernière décennie, celui-ci a varié entre 17% et 22%. Par contre, le graphique qui suit montre que la part obligataire a augmenté à 10% récemment. Alors que la thématique du désendettement continue aux Etats-Unis, on peut constater dans le troisième graphique que l'allocation dédiée aux liquidités et aux instruments de marché monétaire a augmenté progressivement.



Nowandfutures.com



Nowandfutures.com



Nowandfutures.com

Comme nous l'avions indiqué quelques lignes plus haut, les liquidités représentaient 35% des actifs en 1992 contre environ 20% en 2000 pour atteindre à nouveau près de 25% durant ces dernières années plus volatiles pour les marchés actions.

Le cycle de baisse de taux d'intérêt et de l'inflation qui s'est développé pendant les années 1990 a ainsi progressivement modifié la composition du portefeuille d'actifs des ménages.

Ces liquidités abondantes peuvent potentiellement encore être réinvesties dans les marchés actions et soutenir une poursuite de la tendance haussière. Cependant, à ce point du cycle financier, une telle éventualité nécessiterait une hausse de l'immobilier, un positionnement hors des obligations et la poursuite du désendettement. Le potentiel sous-jacent existe, mais les conditions pour une réelle hausse significative des marchés ne sont pas remplies pour l'instant.

Pour conclure, compte tenu des valorisations historiques des cash-flows, nous pensons que les investisseurs continueront à modifier leur positionnement dans le marché. **Les derniers six mois ont été profitables aux investisseurs boursiers mais les défis demeurent, comme nous l'avions indiqué dans notre lettre hebdomadaire précédente.**

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informel et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes relèvent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group SA
Rue Sigismond Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch