



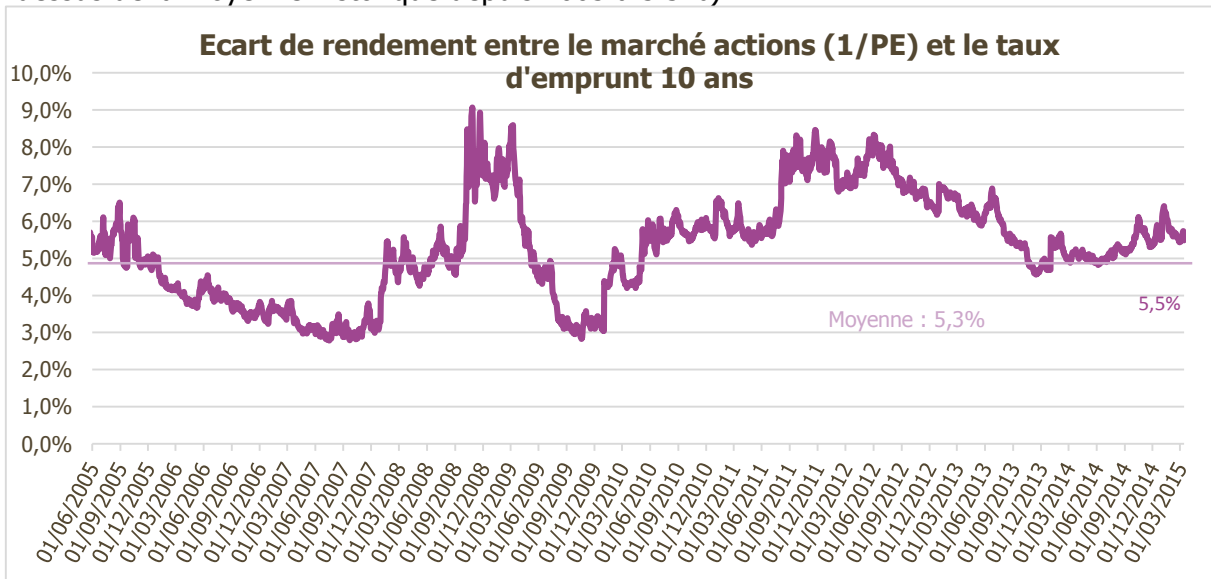
Point de marché

Actions européennes : encore du potentiel ?

Après une hausse de 15.7% depuis le début de l'année (pour l'indice Stoxx Europe 600) et de 27.9% depuis le point bas du 16 octobre 2014, deux éléments sont cruciaux pour que la progression des indices se poursuive : l'augmentation et la meilleure allocation des liquidités circulant dans le système financier d'une part et l'amélioration des perspectives de croissance économique et de bénéfices des entreprises européennes d'autre part.

- **Le « Quantitative Easing » annoncé par Mario Draghi en début d'année est une révolution monétaire en Europe.** Pour rappel, depuis le 9 mars 2015, la BCE achète 60 milliards d'euros d'actifs par mois et ce, jusqu'à au moins septembre 2016 et sans limite de durée.

Ce programme qui vise à maintenir les taux extrêmement bas (voire négatifs) garantit un afflux durable de liquidité et incite les investisseurs, en recherche de rendement, à allouer leurs flux vers les actifs risqués. Il fait voler en éclat l'argument selon lequel les marchés actions européens, aujourd'hui valorisés à « 16.7x les bénéfices 2015 » attendus par les analystes, sont survalorisés : au niveau actuel, la rentabilité implicite des marchés actions européens est de 6.0%, taux bien supérieur à un taux sans risque durablement bas (actuellement 0.5% pour l'indice composite des emprunts 10 ans émis par les Etats européens). Ainsi, malgré la hausse des marchés, l'écart de rendement entre les actions européennes et le taux sans risque ressort à 5.5% ce qui reste attractif (et est toujours au-dessus de la moyenne historique depuis 2005 à 5.3%).



• **Sur le plan fondamental et économique, le tableau est plus contrasté :**

Les prévisions de croissance économique en zone Euro, malgré de récentes révisions en hausse, restent prudentes : Le FMI attend 1.2% de croissance en 2015 et 1.4% en 2016 après +0.8% en 2014. Par ailleurs, l'Union Européenne fait toujours face à des défis sérieux : l'endettement public est élevé et l'inflation faible malgré une politique monétaire ultra accommodante ; sa gouvernance politique est à construire alors que les partis nationalistes pourraient sortir renforcés des élections régionales espagnoles et législatives anglaises en mai 2015 et être un frein de plus à une meilleure coordination des politiques budgétaires et monétaires.

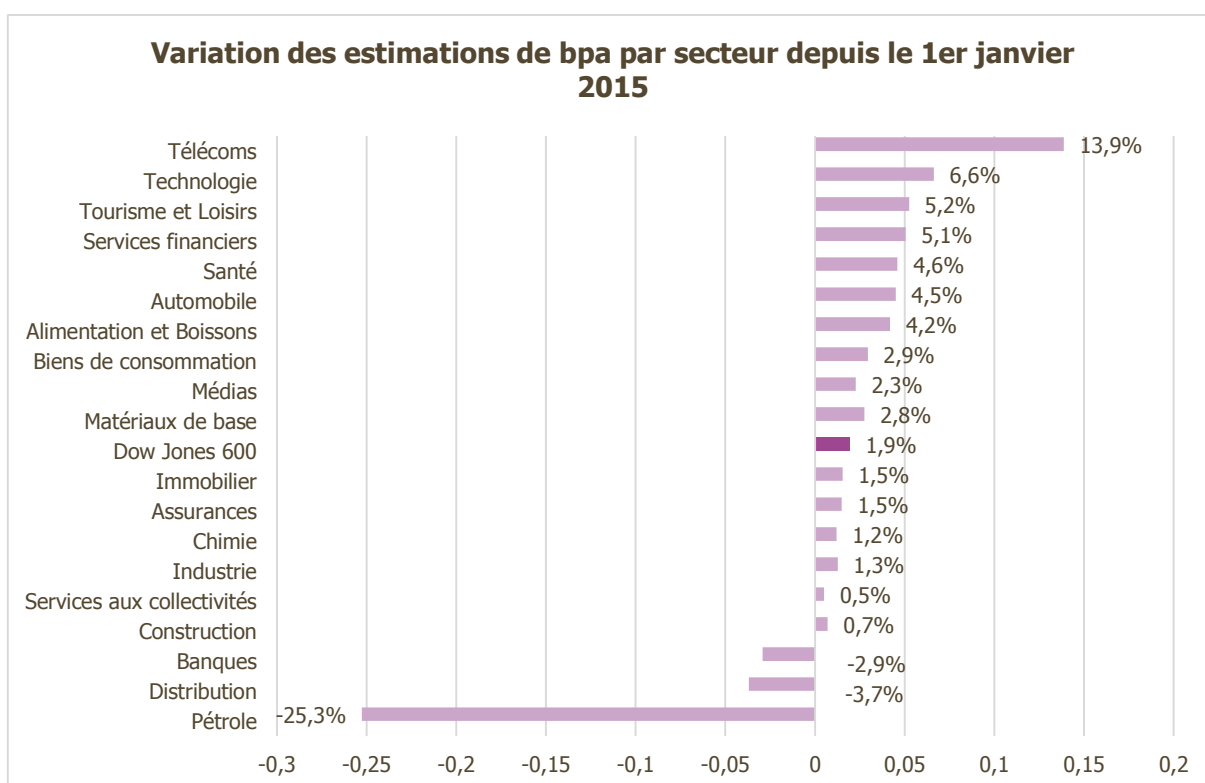
Le bilan des résultats du quatrième trimestre des entreprises cotées est mitigé : si les bénéfices progressent de 8.0% (pour le Stoxx 600) grâce aux programmes de restructuration des années passées et à la baisse des provisions dans le secteur bancaire, les chiffres d'affaires cumulés n'augmentent que de 1.8%.

Néanmoins, **les perspectives de croissance s'améliorent** avec deux éléments de soutien exogènes :

- La baisse des prix du pétrole (dont le prix moyen depuis le 1^{er} janvier 2015 baisse de 49% par rapport au premier trimestre 2014),
- et la baisse de l'Euro par rapport au Dollar (-17% sur un an).

Certains indicateurs avancés sont bien orientés, notamment les indices PMI et de confiance des consommateurs. Plusieurs entreprises entrevoient même un début de reprise en Europe comme Randstad dans le travail temporaire ou bien encore le réseau bancaire BPCE qui constate une hausse de la production de nouveaux prêts depuis plusieurs mois.

Ce début d'optimisme se retrouve dans les prévisions de croissance des bénéfices des analystes financiers. Pour la première fois depuis 4 ans, ces derniers revoient en hausse leurs estimations de bénéfices pour l'année en cours (+1.9% pour le Stoxx 600 depuis le 1^{er} janvier 2015, malgré une révision en baisse de 25.3% dans le secteur pétrolier), avec en tête des révisions haussières les secteurs les plus cycliques que sont la technologie, le tourisme et l'automobile (outre le secteur des Télécoms qui profite d'un effet de base favorable et d'un relâchement de la pression sur les prix finaux).



Source : Bloomberg

Au vu de ces éléments, la hausse des marchés ne nous semble pas incohérente : le premier moteur de la hausse des marchés actions - la liquidité - est durablement actionné et le second - l'accélération des anticipations de croissance - frémit.

Si le cercle vertueux que tente de mettre en place la BCE fonctionne, les anticipations de croissance pourraient continuer d'être revues à la hausse pour soutenir davantage les marchés actions.

Dans ce contexte, rester exposé au marché actions européens, tout en restant vigilant à la concrétisation de la reprise économique, notamment dans les comptes des entreprises, semble être la bonne stratégie. Tout repli des marchés, par exemple en cas d'évènements politiques ou géopolitiques adverses ou d'anticipation d'une remontée plus rapide qu'attendue des taux directeurs par la Réserve Fédérale américaine, serait donc à mettre à profit pour se renforcer.

Nous préconisons donc :

- Certains secteurs cycliques dont les estimations de bénéfices sont revues en hausse et les valorisations encore raisonnables, à l'image de l'automobile et les biens de consommation ;
- Les secteurs de croissance structurelle dont la valorisation relative au marché se tasse comme la santé et l'alimentaire ;
- Le compartiment des petites et moyennes valeurs, en retard de performance, alors qu'il regorge de sociétés exposées à la reprise européenne, restructurées et leaders sur leurs marchés.

Achévé de rédiger le 18 mars 2015