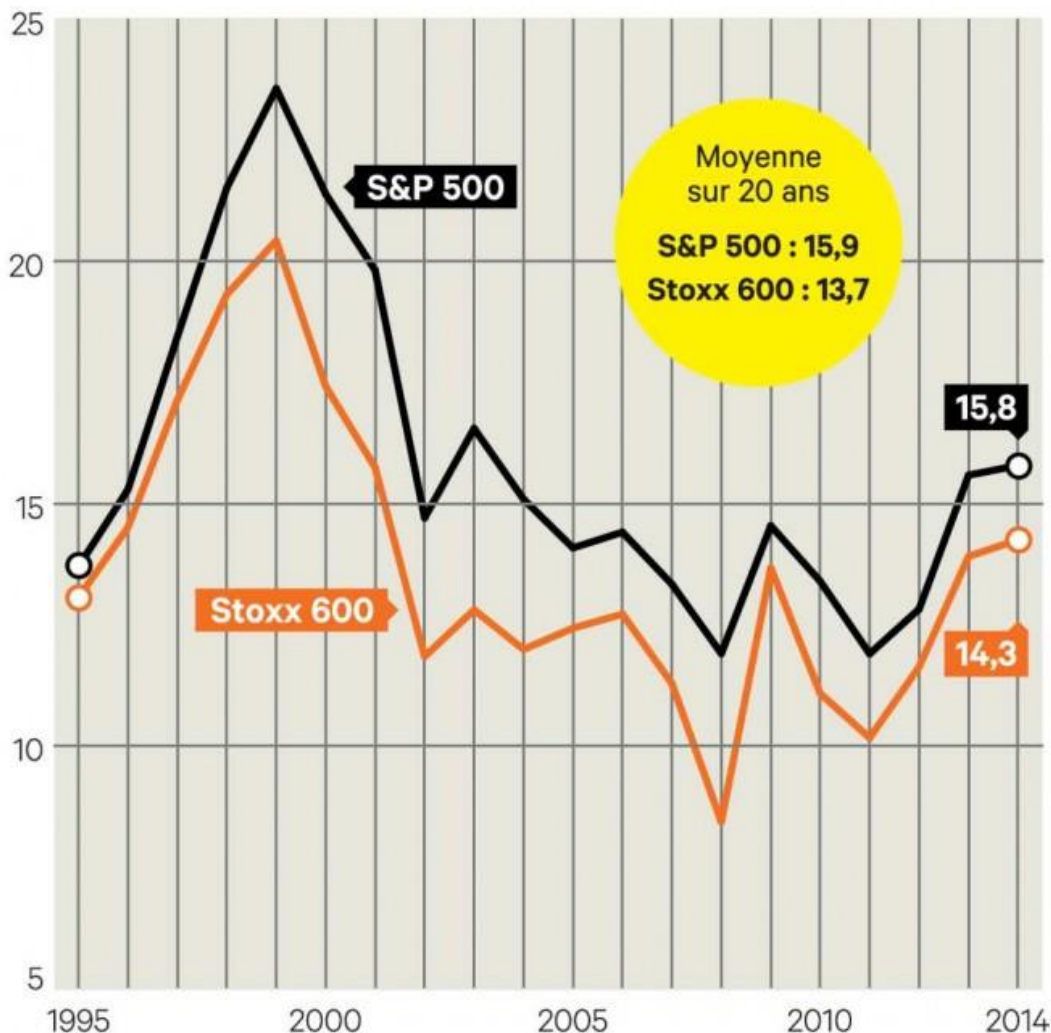


Les marchés boursiers sont-ils devenus trop chers ?

MARINA ALCARAZ / JOURNALISTE | LE 16/07 À 06:00

Les valorisations des marchés en hausse

Les PE (ratio cours/bénéfices) sur 12 mois



« LES ÉCHOS » / SOURCES : AUREL BGC, FACTSET

Les marchés boursiers sont-ils devenus trop chers ?

Les marchés européens et américains n'affichent plus de décote.

Les investisseurs espèrent le soutien des résultats d'entreprises.

Les marchés sont-ils trop chers ? De grandes institutions - comme la Banque des règlements internationaux - ont récemment évoqué une déconnexion entre hausse des marchés et fondamentaux de l'économie. Hier, Janet Yellen, la présidente de la Réserve fédérale américaine, a pointé la valorisation très élevée du secteur des biotech et des réseaux sociaux. Elle avait déjà adressé une mise en garde il y a une semaine.

C'est un fait, les Bourses ne sont plus « bon marché ». « *Depuis 2006 et jusqu'à très récemment, il y avait une décote plus ou moins prononcée selon les périodes. Elle a disparu, laissant peu de place aux déceptions* », rappelle Romain Boscher, directeur des gestions actions d'Amundi.

Selon le consensus FactSet, le marché américain se traite à 15,8 fois les bénéfices anticipés dans les douze prochains mois et le marché européen à 14,3 fois. Des multiples comparables à la moyenne sur vingt ans, voire légèrement au-dessus pour l'Europe, selon les calculs d'Aurel BGC. « *On n'avait pas vu les marchés aussi chers depuis longtemps* », souligne David Kalfon, président d'Amaïka AM. Une opinion que l'on retrouve dans le dernier sondage auprès des professionnels de la gestion de Bank of America Merrill Lynch : 21 % (en net) jugent les actions surévaluées, du jamais vu depuis mai 2000, juste au moment de l'éclatement de la bulle Internet. Malgré cela, 61 % plébiscitent les actions dans leurs portefeuilles, l'un des niveaux les plus élevés depuis treize ans.

Pas d'optimisme exagéré

Amundi cherche à relativiser en analysant différents indicateurs comme le prix sur actif net, le rendement du dividende ou la prime de risque. D'ailleurs, dans son rapport d'hier, la Fed souligne que les investisseurs ne sont pas « *exagérément optimistes* ».

Il n'en reste pas moins vrai que ces dernières années, les marchés ont connu ce que les spécialistes appellent une « expansion des multiples » grâce principalement à l'action des banques centrales plus que par le soutien des

résultats d'entreprises. Les révisions en baisse des analystes ont dominé. « *Les investisseurs sont prêts à payer des multiples relativement élevés en espérant une croissance future des profits. L'angoisse des marchés est que cette croissance déçoive une nouvelle fois* », indique Romain Boscher. « *C'est sans doute la dernière fois où l'on paie pour voir, pour reprendre une expression de poker. Si les résultats ne sont pas à la hauteur des attentes, on risque une correction* », ajoute David Kalfon.

La saison des résultats qui a débuté aux Etats-Unis et qui s'ouvre en Europe pourrait donc faire figure de juge de paix. Les révisions en hausse, toute récente, des estimations à Wall Street sont plutôt de bon augure. Les analystes du consensus Thomson Reuters attendent une hausse de 6,2 % des bénéfices par action des sociétés du S&P 500, ce trimestre. Côté européen, le consensus prévoit une progression de 15,3 % des profits. « *Or il n'est pas évident que les sociétés y parviennent*, prévient Romain Boscher. *La correction vécue ces dernières semaines est sans doute l'anticipation de déceptions* ». Les valeurs cycliques ont, d'ailleurs, eu tendance à reculer ces derniers mois, signe des doutes. « *On va écouter avec attention les discours des chefs d'entreprise pour savoir s'il y a des signaux de reprise en Europe* », conclut Fabien Laurenceau, stratéliste chez Aurel BGC.

Marina Alcaraz, Les Echos