

LES MARCHES ACTIONS SONT-ILS SURÉVALUÉS ?

18 Août 2020



Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer Asia



Grace TAM
Chief Investment Advisor,
Hong Kong

Les actions internationales ne sont que peu inférieures à leurs pics de février

L'indice MSCI AC World est actuellement inférieur de seulement 2 % au pic atteint en février 2020, avant la crise du Covid-19. Après une consolidation en juin, il a poursuivi son ascension en juillet. De nombreux investisseurs ont commencé à s'inquiéter et cherchent maintenant à savoir si les valorisations sont devenues tendues et si les marchés boursiers sont vulnérables. Nous essayerons ici de répondre à certaines questions fréquemment posées concernant les marchés boursiers.

Le développement de vaccins pourrait-il surprendre à la hausse ?

Sur plus de 250 candidats au vaccin dans le monde, 25 sont entrés dans des essais cliniques humains et 5 d'entre eux ont déjà des résultats prometteurs dans les essais de Phase I et II, selon un rapport de recherche de McKinsey. Les experts ont convenu que les vaccins contre le COVID-19 seraient probablement disponibles pour une utilisation sur des populations spécifiques entre le T4 2020 et le T1 2021. Grâce à des financements sans précédent et à des plateformes technologiques plus avancées, un grand nombre de vaccins est en cours d'intronisation, ce qui révèle des efforts de développement accélérés (historiquement, il fallait au moins 4 ans pour développer un vaccin). Les taux d'attrition historiques suggèrent également que ces nombreux efforts pourraient générer plus de 7 vaccins approuvés dans les prochaines années. Les fabricants de vaccins ont annoncé qu'ils ont les capacités cumulées suffisantes pour produire jusqu'à 1 milliards de doses d'ici fin 2020 et 9 milliards de doses d'ici fin 2021 (et dépasser ainsi les besoins des 7,8 milliards d'habitants de la planète).

Lorsque les premiers signes d'un vaccin viable émergeront, les analystes devraient revoir à la hausse leurs prévisions de croissance économique et de bénéfices des entreprises. Compte tenu des espoirs et des attentes concernant un éventuel vaccin dans les mois à venir, le marché actions pourrait rester résilient et nous pourrions ne pas assister à une correction significative tant que cette bonne nouvelle ne sera pas réalisée (c'est-à-dire que le vaccin sera mis au point avec succès - « acheter les rumeurs, vendre les nouvelles »).

Une bulle Tech déjà vue ?

Les Big 5 (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Facebook *) du S&P 500 (en poids dans l'indice) ont gagné 58 % contre seulement 1 % pour le reste du S&P 500 au cours des 12 derniers mois. Il ne fait aucun doute que la concentration des actions du Big 5 a porté la valorisation globale du PE prévisionnel de l'indice à 22x, atteignant presque le pic de 25x en mars 2000, avant l'éclatement de la bulle technologique. Les valorisations élevées sont-elles justifiées ? Doit-t-on s'inquiéter d'un retour d'une bulle technologique ?

Comparé aux 5 premières entreprises lors de la bulle technologique en 2000 (PE forward 47x), les Big 5 aujourd'hui, qui se négocient actuellement à 34x, ne sont pas trop tendus. La marge nette du Big 5 est de 18 %, supérieure aux 11 % des 5 premières entreprises en 2000. De plus, les géants du Big 5 sont en position de trésorerie nette, par rapport aux 5 premières entreprises en 2000, qui avait un endettement net rapporté à l'EBITDA de 2 % pendant la période de bulle technologique.

Actuellement, les différents indicateurs financiers (sur 12 mois glissants) des Big 5 sont supérieurs au reste du S&P500, comme le montre le tableau ci-dessous. Par rapport aux standards historiques, l'écart de croissance des ventes entre le Big 5 et l'ensemble du marché est important. Ils disposent également de bilans sains et d'une trésorerie nette positive (dette nette négative par rapport à l'EBITDA).

Sur 12 mois glissants (%)	Big 5	S & P 500 hors Big 5
Croissance du chiffre d'affaires	11,2	0,1
Croissance des bénéfices	6,1	-13,1
Dette nette sur EBITDA	-0,6	2,3
Marge nette	17,5	10,2

Source : S & P, Factset, Thomson Financial, Credit Suisse, BNP Paribas WM, données au 1er août 2020

Pour le T2, le bénéfice par action (BPA) des Big 5 a progressé de 19 % contre -34 % pour l'indice global. Les méga-caps ont montré leur capacité à générer une croissance solide de leurs bénéfices alors que le reste du marché pâtit de l'impact négatif du COVID-19. En termes de rentabilité des capitaux propres, la technologie américaine, en général, est proche de 30 %, ce qui est nettement plus élevé que les autres régions du monde (23 %).

La solidité des fondamentaux explique les performances supérieures des méga-caps technologiques américaines et la hausse des multiples. L'écart de performance et de valorisation pourrait encore se creuser. Ces sociétés bénéficient d'un environnement de rendements faibles et de l'attractivité croissante de thèmes comme l'utilisation de la 5G, l'Intelligence Artificielle et le Cloud. Néanmoins, les résultats des élections américaines pourraient affecter leurs performances. En cas d'une victoire démocrate, elles seraient confrontées à des risques d'augmentation de la fiscalité et de régulation technologique.

** A titre d'illustration uniquement et ne représente aucune recommandation d'investissement.*

Les liquidités abondantes soutiennent-elles les valorisations élevées ?

La politique monétaire ultra-accommodante et l'abondance de liquidités soutiennent la hausse des valorisations, mais elles doivent aussi être justifiées par de bons résultats à plus long terme. Pour les résultats du T2, les entreprises américaines et européennes ont dépassé les prévisions de BPA du consensus de +22,3 % et +7,4 % respectivement. Par conséquent, les estimations de bénéfices pour 2020 ont été ajustées à la hausse dans la plupart des secteurs aux États-Unis. Ces prévisions se sont ainsi fortement améliorées dans les secteurs de la consommation cyclique et de la santé. La poursuite de l'ouverture des économies et de la politique monétaire accommodante, de nouvelles mesures de relance budgétaire et de potentielles nouvelles positives concernant les vaccins contre le COVID pourraient entraîner une nouvelle révision à la hausse des prévisions de bénéfices pour 2020 et 2021, ainsi que des multiples de PE potentiellement plus raisonnables (avec une hausse des bénéfices - le dénominateur du ratio P/E).

La dynamique boursière peut-elle se maintenir après un rebond de 48 % en 5 mois ? Le tableau présente les performances historiques sur 1, 3, 6 et 12 mois du S&P 500, après qu'il ait connu son plus fort rallye sur 50 jours. Les résultats semblent indiquer que les grands rebonds passés ont entraîné une poursuite de la vigueur du marché actions américain.

Le plus grand rallye de 50 jours du S & P 500 (> 20 %)		Performances ultérieures du S & P 500			
		Après le rallye de 50 jours			
Date de la fin du rallye de 50 jours	50 jours 0 Variation (%)	1- Mois d'affilée	3- Mois d'affilée	6- Mois d'affilée	à 12 mois
6 mars 75	26,9	-4,0	10,8	3,0	18,2
22 oct. 82	35,6	3,3	3,6	15,6	20,3
26 mars 91	20,8	0,8	-1,5	3,0	8,7
24 juin 97	20,5	4,9	6,2	6,4	26,4
18 déc. 98	23,8	4,0	6,2	12,4	19,4
19 mai 09	34,2	1,1	9,0	22,2	22,8
16 sep 09	21,3	2,6	3,7	9,1	5,2
3 juin 20	39,6	0,2	N/A	N/A	N/A
	MOYEN	0,8	5,4	10,2	17,3
	% des rendements positifs	75,0	85,7	100,0	100,0

Source : Recherche LPL, Factset, BNP Paribas WM, données au 31 juillet 2020

Compte tenu des signes de plus en plus nombreux concernant le développement d'un vaccin contre le COVID et le rebond de l'activité économique, nous pourrions assister à une rotation des valeurs de croissance onéreuses vers des valeurs « value ». Les actions « value » ont surperformé lors des phases de reprise après les récessions de 2003 et 2009. La rotation vers la valeur pourrait voir son rebond durer plus longtemps.

En conclusion, le développement de vaccins, la solidité de la liquidité et l'amélioration des bénéfices sont les catalyseurs positifs pour le marché actions. Toutefois, dans le même temps, le COVID, les élections américaines et les tensions géopolitiques demeurent les principaux risques que les investisseurs devront surveiller. C'est pourquoi nous continuons de recommander une stratégie « barbell » - pour rester investi avec une exposition aux actifs risqués et continuer de les acheter, d'une part, et pour nous couvrir avec des stratégies défensives comme l'or, les actions à dividende et les obligations d'entreprises de qualité, d'autre part.



NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES

France

Florent BRONES
Chief Investment Officer

Asie

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Advisor, Asia

Belgique

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategy, PRB

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Pol TANSENS
Head of Real Estate Strategy

Luxembourg

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Fixed Income

Suisse

Roger KELLER
Chief Investment Officer

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudenciel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information contenue

dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2020). Tous droits réservés