

Le 28/03/2018,

Blog – Les actions américaines sont-elles déconnectées des bénéfices sous-jacents ?

Par Frank Caruso, Chief Investment Officer of US Growth Equities, AllianceBernstein (AB)

Le marché des actions américaines présente une étrange anomalie. Depuis quelques années, les entreprises les plus rentables voient le cours de leurs actions croître plus lentement que leurs bénéfices. Étant donnée la complexité de la conjoncture boursière actuelle, les investisseurs ne peuvent pas se permettre d'ignorer ce signal important.

Le marché vient de connaître une correction et les bénéfices ont modestement bondi sous l'effet de la réforme fiscale. Malgré cela, les actions américaines semblent encore se négocier à un prix relativement élevé. Les déséquilibres engendrés par la longue période de croissance que les actions américaines sont en train de subir opèrent sous la surface. Depuis six ans, le rendement total de l'indice S&P 500 a par exemple augmenté bien plus fortement que les bénéfices (voir les courbes vertes du graphique). Mais les actions des entreprises les plus rentables – sur la base du rendement des actifs (ROA) – ont connu le phénomène inverse (voir les courbes bleues du graphique). Les entreprises dotées d'un ROA élevé ont progressé au rythme du marché, mais leur rendement accuse un retard considérable sur la croissance de leurs bénéfices.

Returns of Highly Profitable US Companies Have Lagged Earnings

Earnings per Share Growth and Total Return Differential



Through December 31, 2017

Past performance and current analysis do not guarantee futures results.

*High profitability stocks are the 20% of stocks in the S&P 500 Index with the highest return on assets.

Calendar-year-end earnings per share growth indexed to 1 at January 1, 2011

Calendar-year total return indexed to 1 at January 1, 2011

Source: S&P and AllianceBernstein (AB)

Les valorisations restent élevées malgré la correction

Comment expliquer cette tendance ? Nous pensons que le marché abrite un grand nombre d'entreprises dont les bénéfices ont augmenté bien plus modestement que la valorisation des actions.

Ces entreprises sont particulièrement nombreuses dans les secteurs considérés comme « quasi obligataires », notamment les biens de consommation et l'immobilier sur lesquels les investisseurs en quête de rendement du dividende se sont récemment rués. Malgré la correction du début du mois de février, la valorisation de ces entreprises est restée élevée. Les actions américaines des secteurs des services publics et des biens de consommation ont terminé le mois de février avec des multiples respectifs de 16 et 17,8 fois les bénéfices attendus pour 2018. Le graphique ci-dessus montre que les entreprises du S&P 500 – dans leur ensemble – vont devoir générer une croissance des bénéfices considérable pour se remettre en phase avec le rendement des actions. Étant donné le niveau relativement élevé des marges d'exploitation actuelles (16,7 %), ce sera une véritable gageure.

Les entreprises perméables à l'influence des cycles économiques, dont les groupes industriels et ceux du secteur des matériaux, souffrent-elles aussi de ces marges élevées. Le cours de leurs actions a augmenté dans un contexte où l'on anticipait une certaine solidité du cycle mondial des bénéfices. Mais ces entreprises affichent souvent une rentabilité très instable qui tend à se rapprocher de la moyenne – notamment quand les marges d'exploitation sont élevées.

Le potentiel bridé des actions à fort ROA

Il est donc particulièrement important de repérer les entreprises capables d'afficher un rendement soutenu à long terme. Nous sommes convaincus que le ROA – combiné à d'autres facteurs prédictifs comme la volatilité du rendement et de la valorisation – est un indicateur précieux à cette fin. Nos recherches ont en effet montré que la performance des actions des entreprises à fort ROA a dépassé de 3,7 % celle de l'indice Russell 1000 Growth entre 1992 et 2017.

Mais, comme le montre le graphique ci-dessus, ces entreprises ont vu le cours de leurs actions progresser moins vite que leurs bénéfices depuis quelques années. Et il faudra que leurs actions génèrent des revenus considérables pour résorber cet écart. En d'autres termes, nous pensons que les entreprises qui n'ont pas encore été reconnues par le marché sont dotées d'un potentiel considérable.

Anticiper un éventuel regain de volatilité

Quel positionnement adopter en prévision des prochaines turbulences ? Les investisseurs qui auront choisi une exposition globale au marché seront sans doute plus vulnérables si, au cours d'un prochain épisode baissier, les actions trop nettement déconnectées des bénéfices sous-jacents s'effondrent plus brutalement que les autres.

En ciblant les entreprises les plus rentables, les investisseurs résisteront mieux à l'instabilité du marché. Pour ce faire, ils devront identifier celles qui s'appuient sur un bilan sain, un modèle économique durable et un management prudent. Ces entreprises devraient afficher un rendement solide sur les trois à cinq prochaines années.

Et en cas de ralentissement, les investisseurs pourront s'appuyer sur la solidité de leurs perspectives à long terme pour augmenter leurs positions à des prix plus attractifs.

La correction de début février était un coup de semonce. Il est temps pour les investisseurs de se pencher sur l'évolution – et le potentiel – des bénéficiaires et du rendement des actions qu'ils détiennent et de vérifier leur degré de déconnexion.

Les opinions exprimées dans ce texte ne doivent être considérées ni comme le résultat d'une recherche ni comme un conseil ou une recommandation d'investissement. Elles ne sont pas nécessairement le reflet de celles des équipes de gestion de portefeuilles d'AB.

À propos d'AllianceBernstein (AB)

AllianceBernstein L.P., la société mère d'AllianceBernstein Limited, est une entreprise spécialisée dans la gestion d'actifs. Au 30 juin 2017, elle gérait 517 milliards d'actifs pour le compte de ses clients. AB met à la disposition des investisseurs institutionnels, des particuliers et des investisseurs privés du monde entier sa recherche de grande qualité ainsi qu'une gamme complète de services d'investissement.

AB propose des solutions qui englobent différentes classes d'actifs, styles d'investissement et marchés géographiques, parmi lesquelles des fonds actions mondiaux, régionaux ou sectoriels domiciliés au Luxembourg, des fonds multi-actifs et alternatifs ainsi que des stratégies obligataires qui couvrent l'intégralité du spectre risque/bénéfice.

Nos onze bureaux européens, répartis sur neuf pays, proposent aux investisseurs institutionnels, gérants discrétionnaires et conseillers financiers des fonds actions de conviction, des stratégies obligataires spécialisées, mais aussi des produits alternatifs et des solutions multi-actifs.

Au 30 juin 2017, AllianceBernstein Holdings L.P. (ABHLP) détenait approximativement 35,2 % des parts d'AB émises et en circulation, et l'intérêt économique d'AXA – l'un des leaders mondiaux de la protection financière – dans ABHLP avoisinait les 64,6 %.

Publié par AllianceBernstein Limited, une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (autorité de réglementation des services financiers) du Royaume-Uni. Son siège social est situé à l'adresse suivante : 50 Berkeley Street, Londres, W1J 8HA. Pour de plus amples informations sur AB, nous vous invitons à consulter le site internet www.alliancebernstein.com.