

ACTIONS

Identifier la valeur parmi les divergences de valorisations et les turbulences du marché

November 26, 2018

Au cours des dernières années, la vigueur du marché américain a propulsé les indices mondiaux, en dépit des récents épisodes de volatilité. Selon Templeton Global Equity Group, la robustesse du marché américain a entraîné un creusement de l'écart de valorisation entre les actions américaines et les actions mondiales. Alors que les marchés mondiaux se concentrent davantage sur l'expansion économique américaine et sur une série de risques macroéconomiques, le Groupe explique pourquoi il recherche des opportunités en dehors du territoire américain.

Revue du marché au troisième trimestre

Au troisième trimestre, le marché s'est concentré sur quelques risques macroéconomiques. Les préoccupations liées aux tensions commerciales, aux négociations sur le Brexit, au budget italien, à la volatilité des marchés émergents et aux taux d'intérêt ont semblé s'aggraver au cours de la période.

Rétrospectivement, il n'y a pas eu que des risques. Le marché s'est également concentré sur la récente vigueur de l'économie américaine, les bénéfices des entreprises et, jusqu'il y a peu, la forte progression des valeurs technologiques américaines.

Cela étant, l'euphorie relative à la croissance du produit intérieur brut (PIB) américain au deuxième trimestre (qui s'est établie à un taux solide de 7,6% en termes nominaux) s'est muée en inquiétude quant à la durée de la poursuite de l'expansion économique et, surtout, quant au rythme de relèvement des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine (Fed).

Les valorisations semblent plus attrayantes en dehors des États-Unis

Au troisième trimestre, la solidité de l'économie américaine a renforcé la confiance du marché, une tendance déjà observée au cours de la plupart des dernières années. Il en a résulté un creusement de l'écart de valorisation entre les actions américaines et les actions mondiales.

Selon nous, ce creusement de l'écart de valorisation se traduit par un contexte nettement plus favorable pour les rendements à long terme en dehors du territoire américain. Les prévisions ont non seulement baissé, mais les cycles économiques sont également à la traîne des États-Unis.

Nous pensons que l'écart de valorisation entre les États-Unis et les marchés internationaux, moins chers, se resserra au cours des prochaines années, contribuant ainsi à combler l'écart de performance. Bon nombre des entreprises américaines que nous analysons font état de marges très proches, selon nous, de leurs pics historiques, et les taux d'imposition des entreprises se situent à leurs plus bas niveaux depuis plusieurs décennies.

Il nous est par conséquent légèrement plus difficile de déceler de la valeur dans certaines entreprises américaines. De ce fait, même si nous sommes en mesure de déceler des opportunités isolées aux États-Unis, nous identifions davantage de poches de valeur à l'étranger.

Identification des poches de valeur en Europe

La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, programmée pour l'année prochaine, présente un risque difficile à analyser. Notre stratégie consiste donc à privilégier les entreprises multinationales domiciliées au Royaume-Uni et qui tirent l'essentiel de leurs revenus à l'étranger. Nous favorisons par ailleurs les entreprises de nature défensives et moins susceptibles d'être touchées par un ralentissement économique.

De surcroît, nous identifions toujours des opportunités attrayantes parmi les valeurs financières européennes. Selon notre analyse, les bénéficiés ont connu une embellie et la croissance des prêts a globalement augmenté. Les bilans des banques sont plus solides et le processus de re-réglementation qui a suivi la crise financière touche à sa fin.

À l'avenir, nous pensons qu'un durcissement de sa politique monétaire par la Banque centrale européenne (BCE) pourrait être favorable aux bénéficiés bancaires, les hausses des taux d'intérêt permettant d'accroître les marges nettes d'intérêt. La récente fragilité du secteur bancaire européen s'est traduite par des valorisations que nous jugeons intéressantes.

Les marchés émergents font face à une série de turbulences

Au troisième trimestre, nous avons encore observé de la volatilité et de la vulnérabilité sur les marchés émergents, qui sont arrivés loin derrière les marchés développés. Une série de turbulences a secoué les marchés émergents : le renforcement du dollar américain, l'assèchement des liquidités associé à la hausse des taux d'intérêt américains, le processus de désendettement de la Chine et les incertitudes entourant le commerce.

Il convient de noter que les marchés émergents avaient, en 2017, enregistré certains de leurs meilleurs rendements depuis 2009.^[1] Il n'est dès lors guère surprenant qu'ils restituent maintenant une partie de leurs gains.

Les valorisations des marchés émergents ont fortement reculé par rapport à leur récent pic mais ont renoué avec leurs moyennes historiques à long terme.

Le repli des marchés émergents n'a pas été généralisé. En général, les pays affichant un double déficit (budgétaire et de la balance courante) et un endettement élevé en dollars américains, rencontrent davantage de difficultés que les pays bénéficiant de positions externes relativement saines ou que ceux disposés à mettre en œuvre des politiques visant à réduire les déséquilibres. Nous demeurons optimistes à l'égard de certains marchés émergents asiatiques tels que la Chine, la Thaïlande, la Corée du Sud et Taïwan, où la situation budgétaire et la balance courante semblent bien se porter.

La Chine tente de passer d'une économie portée par les investissements en immobilisations à une économie plus équilibrée, moins tributaire des exportations et davantage axée sur la consommation. Les tensions commerciales ont introduit une part d'incertitude dans la région et retardent les décisions d'investissement. Cela aura probablement un impact sur les perspectives des bénéficiés pour les entreprises plus cycliques ou industrielles, un scénario cohérent avec les opportunités que nous identifions parmi les titres de croissance « défensifs ».

Perspectives

Parmi les différents facteurs macroéconomiques et politiques présents dans l'esprit des investisseurs depuis quelques mois, nous pensons que les taux d'intérêt représentent la principale incertitude. Alors que les banques centrales des grandes régions du monde continuent de réduire leurs programmes d'assouplissement quantitatif et de normaliser leurs taux d'intérêt, nous continuerons de nous concentrer sur les bouleversements qui pourraient en résulter au niveau des devises, des marchés d'actions et des valorisations.

Sur le front des tensions commerciales, la Chine reste dans notre ligne de mire. Nous continuons de surveiller la situation de près et d'évaluer la compétitivité relative de divers secteurs dotés de chaînes d'approvisionnement remontant jusqu'à la Chine. Parallèlement, les politiques européennes risquent également d'être placées sous l'égide d'une certaine confusion, les propositions concernant le Brexit et le déficit budgétaire italien étant les deux problématiques immédiates. Si ces événements pourraient avoir des répercussions à court terme (comme c'est déjà d'ailleurs le cas), nous pensons que le marché libérera la valeur substantielle que nous décelons dans la région.

Le regretté Sir John Templeton a tenu bon nombre de propos emblématiques et l'un de nos préférés était « Pour battre l'indice, vous devez vous positionner différemment ». En réalité, une approche à contre-courant peut parfois conduire à des périodes de sous-performance, notamment lorsque la dynamique est robuste et que les tendances prépondérantes sont soutenues par les puissantes banques centrales. Néanmoins, les actifs qui tendent à enregistrer les meilleures performances dans ces contextes peuvent finir par devenir les plus vulnérables face à une correction ou à un changement de tendance à venir. À titre d'exemple, certains des marchés et secteurs ayant le plus tiré parti de cette dynamique et des flux de capitaux et dont les valorisations semblent être les plus excessives ont fait figure de lanterne rouge lors de la correction du marché en octobre. Le resserrement des taux d'intérêt incitera peut-être les investisseurs à délaisser les titres de croissance onéreux qui ont pris la tête de ce cycle du marché et à privilégier les titres de valeur historiquement bon marché.

Les commentaires, opinions et analyses reflètent un point de vue personnel du gérant et sont communiqués à titre d'information uniquement. Ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'acheter, de vendre ou de détenir un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Il ne constitue pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les informations contenues dans ce document sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis, et ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Pour recevoir d'autres articles de Franklin Templeton par e-mail, abonnez-vous au blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Pour recevoir des informations abrégées sur l'investissement, suivez-nous Twitter [@FTI_Global](#) et sur [LinkedIn](#).

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. La valeur des investissements peut fluctuer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer la totalité de leur mise initiale. Les cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché. La valeur des titres peut ne pas évoluer comme prévu et peut même diminuer. Un portefeuille exposé en particulier à certains pays, régions, industries, secteurs ou types de placements peut être sujet à un risque d'événements défavorables plus élevé qu'un portefeuille investissant de façon plus diversifiée. Les investissements à l'étranger comportent des risques spécifiques, comme les variations des taux de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Les investissements sur les marchés émergents présentent des risques accrus liés aux mêmes facteurs.

[\[1\]](#) Source : MSCI, 28 septembre 2018. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 24 pays émergents. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion, et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures. MSCI n'offre aucune garantie et décline toute responsabilité quant aux données MSCI reproduites dans le présent document. Aucune redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.
