



THÈME DU MOIS

Actions européennes : une conjoncture favorable

RÉDACTEURS

ERIC MIJOT

RESPONSABLE DE LA
STRATÉGIE ACTIONS -
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

RÉSUMÉ

Après 5 mois de forte hausse, les marchés d'actions mondiaux, portés par les méga-capitalisations, intègrent implicitement un fort rebond de l'économie et des bénéfices.

Une pause et/ou un élargissement des participants à ce rallye ont du sens, donnant lieu à une conjoncture favorable pour les titres cycliques et « value » à la traîne.

Les marchés européens pourraient y participer, ainsi que, à terme, les petites capitalisations. Leurs bénéfices ont commencé à surperformer, contrairement au cours de leurs actions, ce qui les rend plus attractives.

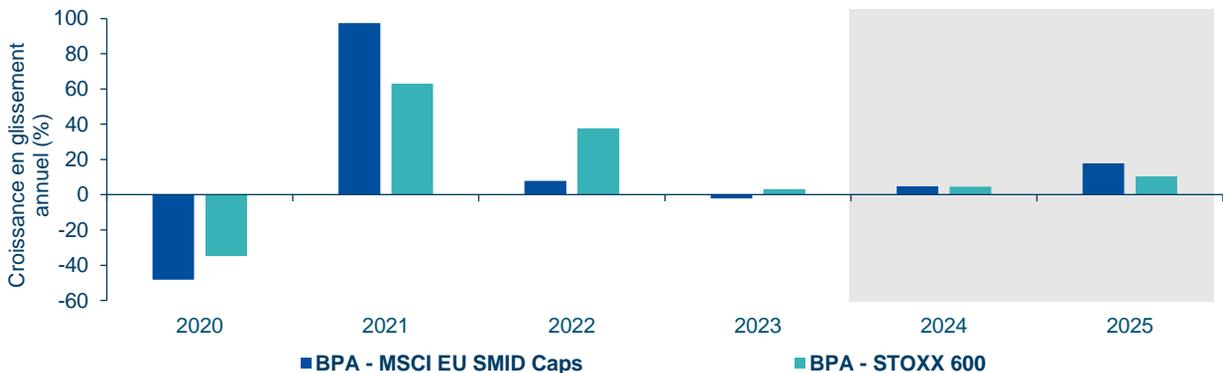
Les actions se sont très bien comportées au premier trimestre de l'année. Où allons-nous désormais ?

Le Japon domine les principaux marchés actions (Topix +17 %) depuis le début de l'année. En fonction des indices, les États-Unis et l'Europe sont à peu près à égalité : le S&P500 (+10,2 %) surperforme le Stoxx600 (+7,1 %), mais l'EuroStoxx50 (+12,4 %) devance le Nasdaq100 (+8,5 %) sur la période, ce qui montre que les grandes valeurs européennes enregistrent de meilleures performances que leurs homologues américaines. **Jusqu'où pourrait aller ce rallye ?**

Après 5 mois de hausse, les marchés actions ont déjà intégré de nombreuses bonnes nouvelles. Aux États-Unis, la performance des actions par rapport aux obligations est désormais cohérente avec un indice ISM manufacturier d'environ 60* ; en Europe, la performance des valeurs cycliques par rapport aux valeurs défensives indique implicitement un indice PMI manufacturier autour de 55.

Sur cette base, nous pensons que trois facteurs devraient guider nos choix d'investissement en actions au cours des prochains mois : 1) la possibilité d'une pause ou d'une consolidation (ne pas courir après le rallye) ; 2) un élargissement des participants (privilégier les actions qui ont sous-performé) ; 3) le fait que le ralentissement attendu n'est qu'un ralentissement de milieu de cycle et non une récession (chercher des opportunités du côté pro-cyclique plutôt que du côté défensif).

GRAPHIQUE : Vers des BPA plus favorable aux petites/moyennes capitalisations en Europe



Source : Amundi Investment Institute, Factset. Données au 28 mars 2024. *Un indice supérieur à 50 indique une expansion du segment manufacturier de l'économie par rapport au mois précédent.



L'élargissement des participants au-delà des Mag 7 (les « 7 magnifiques ») devrait bénéficier aux indices équi pondérés aux États-Unis, mais **le marché européen est également un bon candidat pour profiter de cette conjoncture favorable**. Le principal segment du marché européen ayant tiré parti du rallye a été celui des grandes capitalisations ; **une extension de la participation pourrait également profiter aux petites capitalisations européennes**.

Trois autres remarques :

Les marchés américains et européens présentent des caractéristiques de croissance et de valorisation contrastées, d'où notre neutralité entre les deux régions.

Le marché américain bénéficie d'une croissance des bénéfices plus dynamique que le reste du monde, mais sa valorisation est bien supérieure à celle des autres marchés. Au T4, les bénéfices des entreprises américaines ont progressé de 10 %, dépassant les attentes qui n'étaient que de 4,4 % au 1^{er} janvier. Les bénéfices des trois secteurs qui incluent les Mag 7 ont augmenté de 24 % pour l'informatique, de 37 % pour la consommation discrétionnaire et de 53 % pour les services de communication. Toutefois, cela a un prix, et le ratio cours/bénéfice à 12 mois du MSCI USA s'établit à 21,4x, soit plus d'un écart-type au-dessus de sa moyenne historique depuis 2000, contre 17,9x pour le MSCI ACWI.

A l'inverse, **le marché européen est très peu cher, mais sa dynamique bénéficiaire est également plus faible**. A 13,8x les bénéfices à 12 mois, le MSCI Europe se négocie à des multiples conformes à sa moyenne depuis 2000. En revanche, les résultats du T4 ont chuté de 6,5 % en glissement annuel pour le Stoxx600, en baisse pour le troisième trimestre consécutif, et restent conformes aux attentes (-6,4 % attendu au 1^{er} janvier). A noter que les prévisions IBES pour le prochain trimestre sont toujours dans le rouge (-11 %), contre une hausse (+5,1 %) pour les prévisions américaines.

Toutefois, à court terme, les caractéristiques « value » de l'Europe pourraient constituer un avantage.

L'indice MSCI World des titres « Growth » par rapport à celui des titres « Value » se situe à un triple sommet ; l'écart de valorisation entre les deux est très important, encore plus qu'en 2000. L'élastique étant tendu, il est tentant de penser qu'en l'absence de récession il va se détendre au profit des titres « Value », ce qui est plus favorable aux marchés européens. Cela explique en partie la stabilisation des indices européens par rapport aux indices américains depuis le début de l'année.

Si la Fed devrait baisser ses taux cette année, la BCE également, ce qui pourrait relancer le facteur négligé des capitalisations boursières, en particulier en Europe.

Bien que cycliques, les petites capitalisations n'ont pas encore rejoint le mouvement en faveur des cycliques au détriment des défensives, renforcé par la réunion du FOMC (Federal Open Market Committee) de décembre qui a changé la donne.

Avec des bilans plus endettés et des financements bancaires plutôt que directement par le marché, **les petites capitalisations réagissent généralement favorablement à la baisse des taux d'intérêt, qui pourrait jouer un rôle de catalyseur lorsqu'elle deviendra réalité.**

*La recherche
d'anomalies de
valorisation
pourrait à
nouveau être
récompensée, y
compris sur les
actions
européennes.*

Pourquoi s'intéresser plus particulièrement aux petites capitalisations européennes ?

La baisse des taux pourrait être un catalyseur pour le facteur taille dans son ensemble. Cependant, parce que nous sommes en milieu de cycle plutôt qu'en phase de reprise après une récession profonde, se concentrer sur les anomalies de valorisation plutôt que sur un fort redressement des bénéfices pourrait être un bon argument pour nous positionner sur ce thème en Europe. Aux États-Unis, en revanche, nous privilégions le thème d'une participation plus large au rallye boursier en retenant davantage une approche équi pondérée.

En effet, après avoir subi une pression plus forte que les grandes capitalisations depuis 2022, les bénéfices des petites capitalisations européennes surperforment ceux des grandes depuis mi-2023, contrairement à leurs homologues américaines ; Factset prévoit que cette tendance devrait se poursuivre (voir le graphique de la page précédente). Cela nous semble logique compte tenu de notre anticipation d'une faible reprise. Comme leurs cours ont sous-performé, les petites capitalisations deviennent plus attrayantes en termes de valorisation (l'écart du ratio cours/bénéfice avec les grandes capitalisations est à son plus haut niveau depuis 2003) et constituent une option intéressante pour jouer le rattrapage (que nous anticipons) des actions « value » cycliques à la traîne.



CONTRIBUTEURS AII*

SERGIO BERTONCINI
STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA
SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA
SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES
STRATÉGISTE SENIOR TAUX

GIAUSA GABRIELE
STRATÉGISTE MACRO JUNIOR

KARINE HERVÉ
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

SOSI VARTANESYAN
ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI DIRECTRICE ARTISTIQUE
NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII *

VINCENT FLASSEUR RESPONSABLE
GRAPHISME ET VISUALISATION DES DONNÉES, AII*

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND
DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER
CIO GROUPE

MATTEO GERMANO
CIO ADJOINT GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO
RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION*

LAURA FIOROT
RESPONSABLE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

FRANCESCA PANELLI
SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

TRISTAN PERRIER
MACROÉCONOMISTE ET SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION

GIANLUCA GALLARATE
ÉDITION ET PUBLICATION

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 12 avril 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production du présent document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 15 avril 2024.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

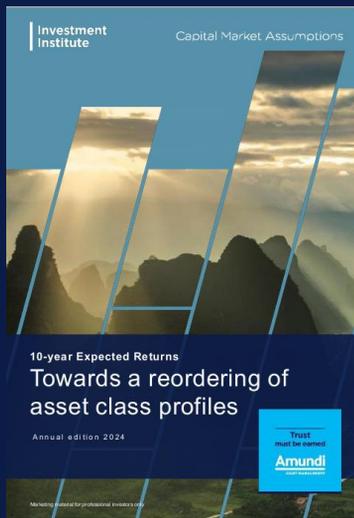
Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – Luke Mackenzie.



Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé Amundi Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités d'Amundi en matière de recherche, de stratégie de marché, de thèmes d'investissement et de conseil en allocation d'actifs sous une seule entité : Amundi Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de **leadership éclairé** qui anticipent et innovent au profit des équipes d'investissement et des clients.



Consultez les dernières informations sur :

- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset

[Visit our Research Center](#)



Retrouvez-nous sur

