



## Éric TURJEMAN

Directeur des Gestions Actions et Convertibles OFI AM

« Les marchés actions européens gardent un vrai potentiel de hausse en l'absence de remontée durable des taux longs ».

Avec une hausse attendue de 8 % des bénéfices en Europe cette année, la consolidation des marchés actions n'est pas d'actualité. D'autant que les valorisations des entreprises européennes ne sont pas excessives.

### LES INDICES BOURSIERS ONT DÉMARRÉ L'ANNÉE 2018 EN FANFARE. POURQUOI CET ENGOUEMENT DES INVESTISSEURS POUR LES ACTIONS NE SE DÉMENT-IL TOUJOURS PAS APRÈS PLUSIEURS ANNÉES DE HAUSSE ?

Les indices boursiers ont effectivement commencé l'année sur les chapeaux de roue. Il est vrai que le cocktail favorable d'une conjoncture mondiale relativement robuste et de taux d'intérêt faibles, rendant l'investissement sur les marchés de taux moins attractif, contribue à perpétuer l'optimisme des investisseurs en actions. Arrêtons-nous sur ce point, il est

en effet curieux d'observer ces deux phénomènes en parallèle. En Europe, la croissance bat son plein et logiquement les taux auraient dû augmenter en conséquence. A contrario, ce niveau historiquement faible des taux longs devrait normalement refléter le ralentissement d'une zone économique, prête à basculer sous peu dans la récession. Il n'en est pourtant rien !

### COMMENT EXPLIQUEZ-VOUS CETTE CONJONCTION DES DEUX PHÉNOMÈNES (REPRISE ÉCONOMIQUE, TAUX TRÈS BAS) ?

Elle s'explique par les interventions massives des grandes Banques Centrales depuis une décennie qui ont poussé les rendements obligataires au plancher. C'est une situation inédite mais qui n'est pas durable. Avec une croissance mondiale robuste et surtout de nature homogène, la normalisation des taux d'intérêt va s'effectuer peu ou prou. En attendant, les marchés actions profitent d'une croissance forte qui permet aux entreprises de réaliser des bénéfices, et de taux faibles qui découragent l'investissement sur les marchés obligataires.

### AINSI, LES INTERVENTIONS DES BANQUES CENTRALES DEPUIS UNE DÉCENNIE ONT SUFFISAMMENT « DÉRÉGLÉ » LES MARCHÉS POUR ABOUTIR À CE CONTEXTE TOTALEMENT INÉDIT. MAIS ALORS, QUEL EST LE RISQUE PRINCIPAL AUJOURD'HUI ?

Une remontée trop rapide des taux. Si le

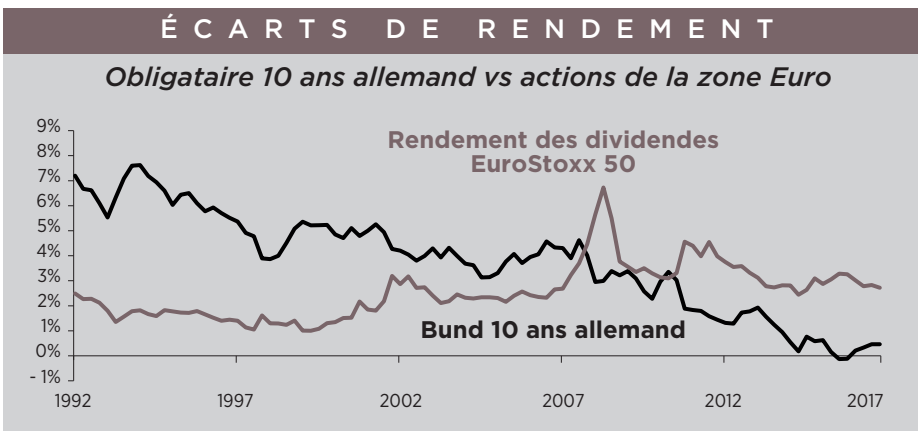
rythme d'appréciation des taux se poursuit modérément, l'ajustement se fera en douceur mais un changement soudain de perception par le marché, alimenté ou non par une mauvaise nouvelle macroéconomique, pourrait aboutir à une envolée subite des taux et déstabiliser durablement les marchés actions. En attendant, nous restons confiants quant à l'évolution des marchés actions au cours des prochains mois.

### POURQUOI MISER PARTICULIÈREMENT SUR LES INDICES EUROPÉENS EN 2018 ?

Si l'on observe le comportement des marchés actions l'an dernier, la hausse des indices correspond plus ou moins à celle des bénéfices. Nous n'avons assisté à aucun emballement concernant les valorisations. Or, les bénéfices des entreprises européennes sont attendus cette année en hausse de 8 %. Ainsi, même si les multiples de valorisation n'ont pas de raison de progresser en 2018, ce n'est pas le moment de sortir des marchés actions. Bien au contraire. En l'absence de remontée durable des taux longs en Europe, le CAC 40 pourrait approcher la barre des 6 000 points cette année. Répétons-le, il n'y a pas de bulle sur les marchés européens ! Au cours des vingt dernières années, la progression des bénéfices des entreprises européennes s'est même avérée plus importante en moyenne que celle des cours de bourse, contrairement à ce qui s'est produit sur les marchés américains durant la même période.

### QUEL TYPE DE VALEURS FAUT-IL PRIVILÉGIER DANS LE CONTEXTE ACTUEL ?

Il est préférable de se positionner sur des valeurs cycliques et financières qui devraient continuer de bénéficier du retour de la croissance et d'une légère remontée des taux. Beaucoup de valeurs défensives mais fortement endettées (utilities, opérateurs télécoms...) ne justifient leurs cours qu'en raison du maintien des taux à de très faibles niveaux. Elles sont donc plus vulnérables à une remontée des taux longs. Il pourra être également judicieux de se tourner vers les valeurs européennes exposées à la croissance des pays émergents.



Source : Bloomberg. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.