

Les actions américaines sont-elles surévaluées par rapport aux actions européennes ?

La valorisation des actions américaines (PER forward, sur les résultats de l'année suivante, de 22,2) est nettement supérieure à la valorisation des actions européennes (PER forward de 13,9).

Cet écart de valorisation est-il cohérent avec la situation économique des deux régions, ou bien est-il anormalement élevé ?

Nous regardons :

- les taux d'intérêt nominaux ;
- les taux de croissance du PIB ou des profits des entreprises ;
- les perspectives de croissance dans le futur.

Cela nous montre que l'écart de valorisation au profit des actions américaines est largement justifié par le recul des profits des entreprises européennes. L'écart entre le PER théorique calculé pour les actions américaines par rapport aux actions européennes est en effet de 10,2 (contre 8,3 pour l'écart observé entre les PER).

Patrick Artus

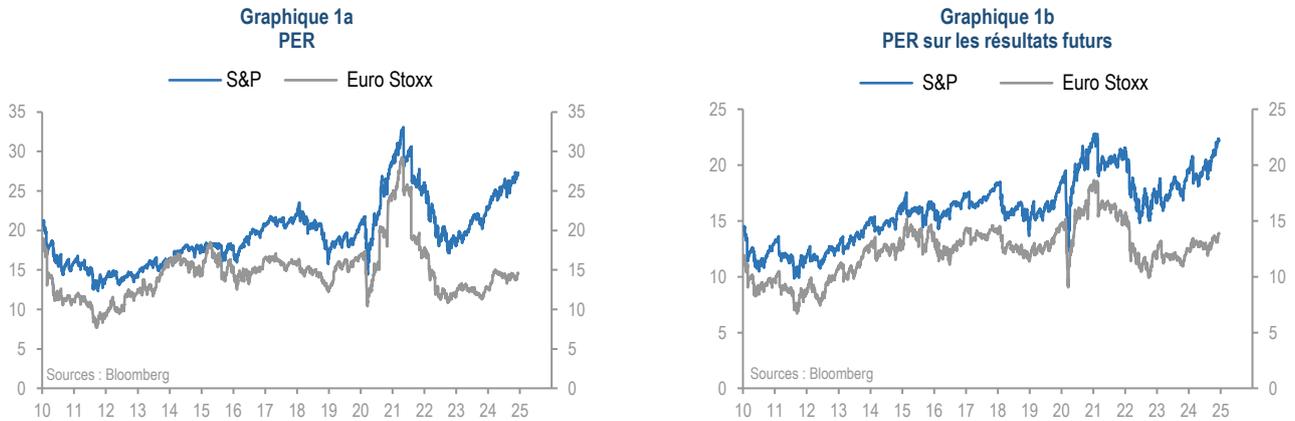
Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

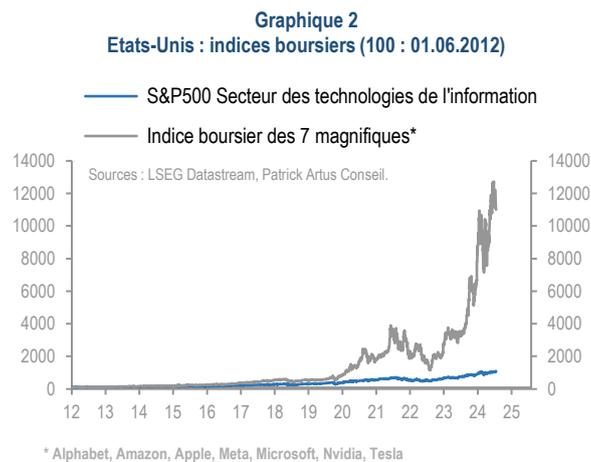
✕ @PatrickArtus

Un écart de valorisation très important entre les actions américaines et les actions européennes

Lorsque l'on regarde les PER ou les PER forward, (calculés sur les profits anticipés de l'année suivante) du S&P et de l'Euro Stoxx, on voit **un écart très important de valorisation au profit des actions américaines** (Graphiques 1a/b).



Nous nous demandons si **cet écart de valorisation est justifié fondamentalement** ou s'il résulte d'un attrait irrationnel pour les actions américaines, en particulier les actions du secteur de la technologie (Graphique 2).



Les déterminants fondamentaux de la valorisation boursière

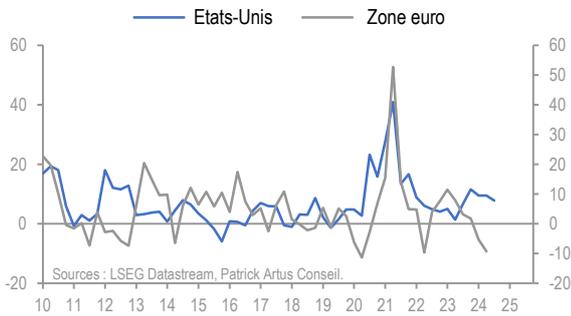
La valorisation boursière dépend de l'écart entre :

- les taux d'intérêt nominaux à long terme (Graphique 3) ;

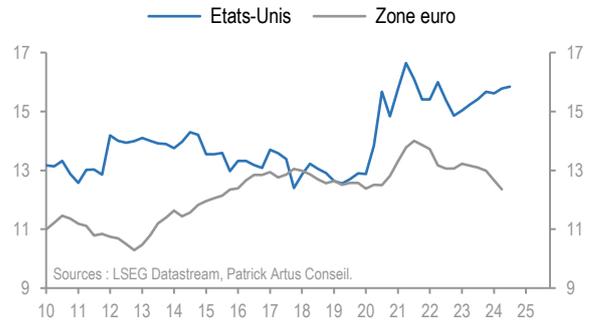


- et le taux de croissance des profits des entreprises (Graphiques 4a/b) ;

Graphique 4a
Profits après impôts et intérêts des sociétés non-financières (GA en %)

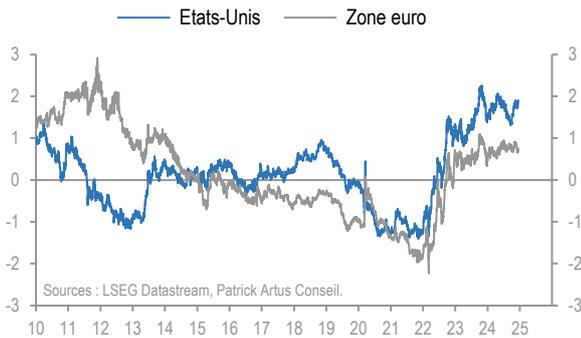


Graphique 4b
Profits après impôts et intérêts des sociétés non-financières (en % du PIB valeur)

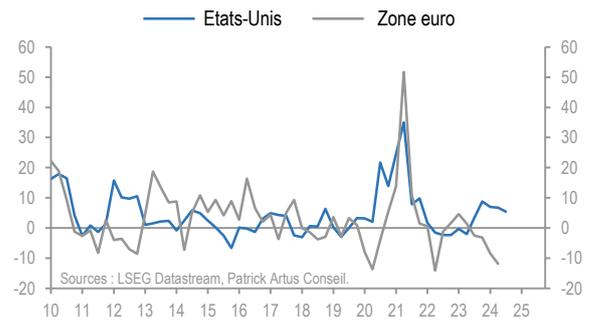


- ou bien, de manière équivalente, de l'écart entre les taux d'intérêt réels à long terme (Graphique 5) et la croissance des profits en termes réels (Graphique 6).

Graphique 5
Taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (déflaté par le swap d'inflation à 10 ans, en %)



Graphique 6
Profits réels après impôts et intérêts des sociétés non-financières*(GA en %)

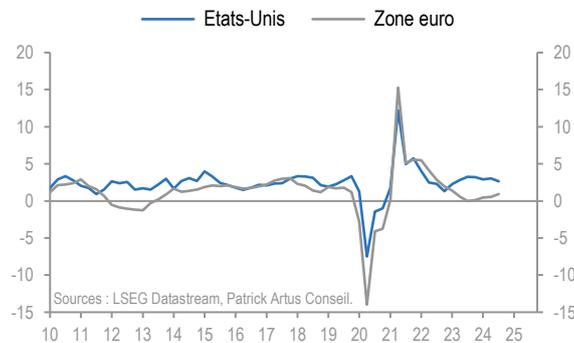


*Déflatés par le prix du PIB

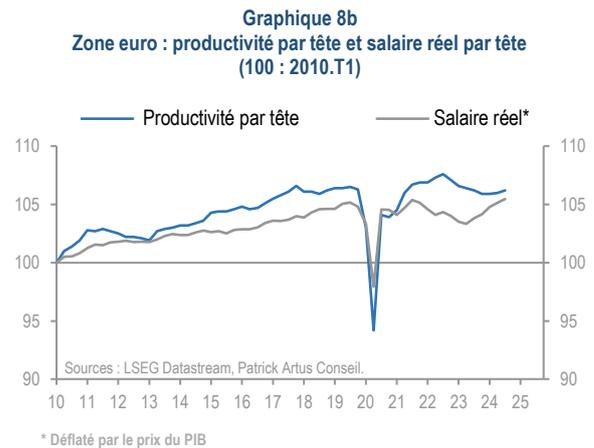
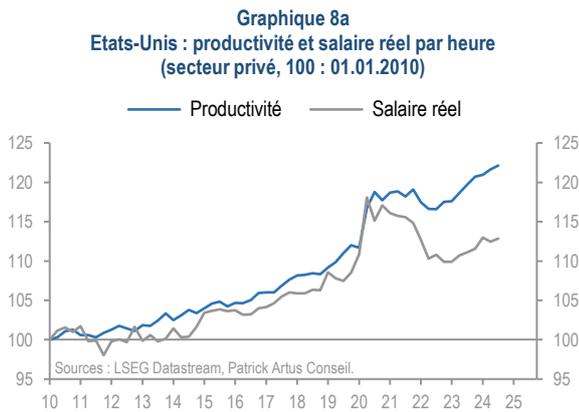
En principe, c'est le **taux de croissance anticipé des profits qui importe**. Il dépend :

- de la croissance anticipée du PIB (Graphique 7) ;

Graphique 7
PIB (volume, GA en %)



- de la déformation du partage des revenus (Graphiques 8a/b).



On voit :

- **aux Etats-Unis**, depuis 2021, une croissance stabilisée à un niveau assez élevé et une déformation du partage des revenus en faveur des entreprises ;
- **dans la zone euro**, une croissance faible et une stabilité du partage des revenus.

L'écart entre taux de croissance des profits en termes réels et taux d'intérêt réel à long terme est supérieur de 6,6 points aux Etats-Unis à son niveau dans la zone euro depuis 2023. Le taux de croissance du PIB aux Etats-Unis va rester supérieur à celui du PIB dans la zone euro. **Le partage des revenus** va rester plus favorable aux entreprises aux Etats-Unis que dans la zone euro.

Synthèse : au total, l'écart entre la valorisation des actions américaines et celle des actions européennes est-il justifié ?

On doit partir de l'écart entre le taux d'intérêt nominal à long terme et le taux de croissance des profits nominaux ou de manière équivalente, de l'écart entre le taux d'intérêt réel à long terme et la croissance des profits en termes réels.

Le taux d'intérêt réel à long terme est en moyenne depuis 2023 :

- de 1,6% aux Etats-Unis ;
- de 0,7% dans la zone euro.

La croissance des profits en termes réels est, dans la période récente, depuis 2023 :

- de 4,2% par an aux Etats-Unis ;
- de -3,3% par an dans la zone euro.

L'écart entre le taux d'intérêt réel à long terme et le taux de croissance des profits en termes réels est donc inférieur de 6,6 points aux Etats-Unis à ce qu'il est dans la zone euro. Si la prime de risque actions est de l'ordre de 8%, cet écart valide amplement l'écart de valorisation entre le marché des actions américaines et celui des actions européennes puisqu'il explique un écart entre le PER aux Etats-Unis et le PER dans la zone euro de 10,2.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.