



PLATINIUM

Point Hebdo – 10 mars 2017

La sous-performance des indices actions européens depuis 2008 est en partie liée à leur sous-pondération en valeurs technologiques

Depuis la crise financière de 2008, le S&P 500 surperforme le Stoxx Europe 600 d'environ 64% ! Un certain nombre d'éléments peut expliquer cette surperformance. La croissance économique et les profits aux Etats-Unis ont notamment été supérieurs à ceux des sociétés en Europe au cours des dernières années. Une raison qui est souvent moins évoquée est le poids des valeurs technologiques au sein des indices. Cette proportion spécifique joue un rôle important dans l'écart de performance entre les principaux indices actions européens et américains.

Evolution du S&P 500 (gris), du NASDAQ composite (rouge) et du Stoxx Europe 600 (vert) depuis la bulle technologique de 2000



Source : Bloomberg

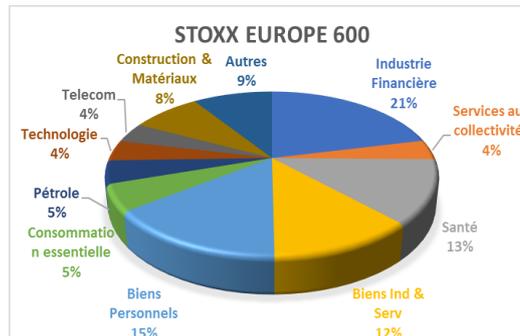
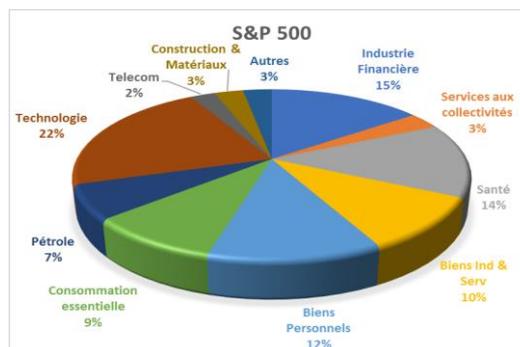
Une solide performance des valeurs technologiques américaines

L'indice NASDAQ est le deuxième marché d'actions aux Etats-Unis, il est principalement composé de valeurs technologiques. Le graphique ci-dessus montre qu'il surperforme nettement le S&P 500 et encore davantage le Stoxx Europe 600. Il dépasse même aujourd'hui largement son pic historique de 2000 avant que la bulle sur les valeurs technologiques n'éclate. Ces valeurs américaines ont bénéficié d'un contexte très favorable : le gouvernement américain a initialement investi au milieu des années 90 près de 1000 milliards de \$ pour favoriser le secteur sous prétexte de défense nationale. De plus, certaines valeurs technologiques bénéficient aujourd'hui de résultats en hausse, de liquidités abondantes, et de nombreuses fusions acquisitions qui poussent les valorisations vers le haut. Les indices actions américains profitent notamment de l'ascension fulgurante des « GAFAs » (« Google, Apple, Facebook, Amazon ») dont les cours se sont envolés en bourse depuis 5 ans avec respectivement

282%, 176%, 362% et 464%. Rien qu'au quatrième trimestre 2016, ces 4 sociétés ont réalisé 157 milliards de dollars de chiffre d'affaires.

Une sous-pondération des valeurs technologiques en Europe

Les évolutions des entreprises technologiques américaines contrastent fortement avec les européennes. Nombreuses grandes entreprises du secteur en Europe ont en effet fait faillite et/ou ont été rachetées comme Alcatel-Lucent par exemple (le titre avait chuté en bourse de 90€ en 2000 à environ 3.5€ en 2015). Nokia, qui a racheté Alcatel en 2015, a pour sa part vu sa valeur fondre en bourse de 65€ en 2000 à environ 5€ aujourd'hui. Il y a aujourd'hui très peu de véritables valeurs technologiques en Europe au regard de la composition des indices européens. Au sein du Stoxx Europe 600, seulement 4% de valeurs du secteur de la technologie composent cet indice contre environ 15% lors de la bulle internet. Et encore, sont incluses dans ces 4% des sociétés qui ne sont pas des « véritables techno » comme Iliad (Télécom) et Capgemini (Services). En somme, l'Europe n'est pas présente dans le business internet et du numérique en générale, pas de Google, pas d'Amazon...



Alors, les indices actions européens sont-ils véritablement sous-évalués ?

A l'inverse des indices européens, les principaux indices actions américains contiennent une part importante de valeurs technologiques. Le secteur représente 22% du S&P 500 aujourd'hui. C'est l'importance prise par le numérique dans le monde, le choix fait par les Américains d'investir massivement dans ce secteur et maintenant la croissance hors normes des cours des sociétés technologiques aux Etats Unis qui expliquent une partie de la sous-performance des indices européens. Nous pensons donc qu'il faut relativiser l'idée selon laquelle les indices européens sont sous-valorisés et qu'un rattrapage est donc à prévoir.



Julien Dapsens
 Assistant Gérant
 jdapsens@platinum-
 gestion.fr

Avertissement

Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.