



PLATINIUM

Point Hebdo – 2 juin 2017

La hausse des principaux indices boursiers ne traduit pas nécessairement une amélioration de la croissance économique

Les principaux indices actions notamment aux Etats-Unis se sont considérablement appréciés depuis le début d'année : le S&P 500 par exemple a atteint il y a quelques jours un sommet historique et s'inscrit en hausse de +7.7% sur la période. « L'effet Trump » a dans un premier temps provoqué l'euphorie sur les marchés actions. Les indices ont par la suite marqué une pause avant de reprendre leur hausse avec la publication de bons résultats trimestriels. Les résultats publiés sont-ils véritablement bons et synonymes de croissance à venir ? N'existe-t-il pas un autre moteur de hausse pour les actions ?

Des bons résultats certes, mais attention aux interprétations

Comme nous le disions dans notre note publiée il y a 2 semaines, Wall Street vient de connaître sa meilleure saison de résultats trimestriels depuis 2011. D'après le Bureau d'Analyse Economique américain (« BEA »), les résultats nets publiés des entreprises du S&P 500 sont en hausse de 4.6% par rapport au premier trimestre 2016.

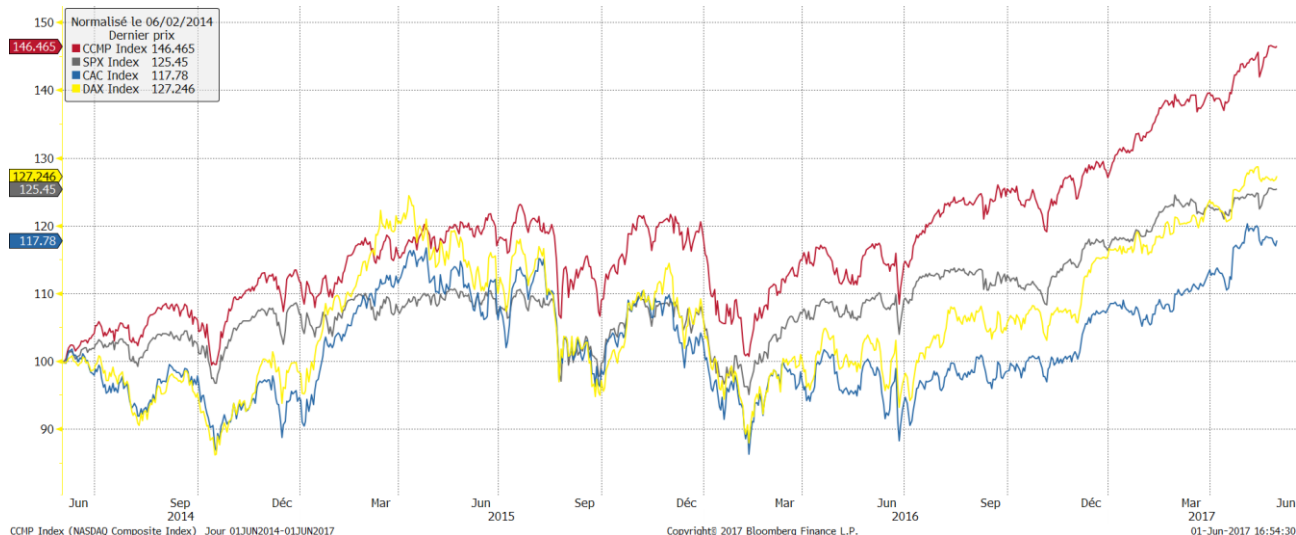
Néanmoins, il est important de noter que la marge opérationnelle, qui indique la performance économique avant prise en compte du résultat financier, des impôts et des événements exceptionnels, est en baisse en moyenne de 3.7% sur un an. Cela tend à montrer que ces bons résultats ne viennent pas de la performance économique pure mais plutôt de cessions ou tout autres événements exceptionnels qui pourraient gonfler le résultat.

En outre, l'évolution des bénéfices par actions, les « BPA » enregistre une hausse d'environ 15% sur 1 an ! Il faut souligner cependant qu'en plus de la hausse des bénéfices, le nombre d'actions en circulation en moyenne a diminué sur la période. Le processus de rachat d'actions engagé par les entreprises depuis quelques années leur permet de diminuer leurs propres actions en circulation sur le marché et d'augmenter le ratio BPA. Au même titre qu'un dividende, un rachat d'actions est un moyen d'accorder un surcroît de revenu à ses actionnaires. Les actionnaires perçoivent donc de manière positive ces rachats d'actions. En rachetant ses propres actions, les entreprises dopent mécaniquement leur cours de bourse.

Les dividendes ont augmenté au cours du premier trimestre de l'année (T1 2017) : +4.6% par rapport au T4 2016 et +3.8% par rapport au T1 2016. Nous observons que les entreprises ont favorisé les versements aux actionnaires plutôt que les investissements en capitaux fixes. En d'autres termes, l'argent que gagnent les entreprises ne stimule pas ou peu la croissance économique mais enrichit directement les actionnaires et donc les intervenants sur les marchés financiers.

Evolution des cours du Nasdaq (rouge) vs S&P 500 (gris) vs CAC 40 (bleu) vs Dax (jaune) sur 3 ans glissants

Source : Bloomberg



Le cas des valeurs technologiques américaines

Sur 3 ans glissants, le Nasdaq grimpe de près de 50% et surperforme de plus de 20% les principaux indices actions américains et européens. Il y a quelques jours, le « very big five » a dépassé le cumul des capitalisations du CAC40 et du Dax. Ainsi, Apple, Amazon, Facebook, Alphabet, Microsoft se valorisent autant que les 70 plus grandes sociétés françaises et allemandes.

Ces grandes entreprises technologiques américaines voient leur cours de bourse s'envoler mais cette dynamique ne traduit pas nécessairement une véritable croissance. Apple par exemple, vient de publier un chiffre d'affaires qui n'a que très peu progressé par rapport à l'an dernier. Toutefois, l'entreprise dispose de liquidités disponibles de l'ordre de 250 milliards de dollars et, à défaut de croissance, rachète ses propres actions. Entre 2012 et 2017, Apple a racheté pour 150 milliards de dollars de ses propres actions, et a décidé lors de sa dernière présentation de résultat d'étendre son programme de rachat d'actions de 175 à 210 milliards de dollars d'ici à 2019. Le BNA pourrait donc encore considérablement s'apprécier au cours des prochaines années....



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.