

Les actions chères ?

Alors que les marchés actions tutoient les plus hauts historiques, la question de la valorisation se pose de nouveau. En relatif par rapport aux emprunts souverains les actions sont finalement peu chères. Cette prime de risque actions confortable et d'autant plus surprenante que le marché fait l'hypothèse d'un niveau de risque faible. Il y a bien une schizophrénie entre prime de risque et risque anticipé.

Point de marché : trop bien payé ?

Le niveau des indices boursiers est proche des plus hauts depuis la crise en Europe, et des plus hauts jamais atteints aux Etats-Unis. Cela a relancé l'inévitable débat sur les survalorisations du marché. Nous sommes plus que dubitatifs sur ces idées de survalorisation. Certes les bourses sont chères, par exemple en termes de PeR, mais tout ceci est très loin de l'euphorie ou des excès que nous avons vu par exemple en 2001 durant la bulle des dot-com.

D'autre part, une vue négative sur les actions soulève immédiatement la question de trouver un actif alternatif. L'alternative, les obligations d'état, est très loin d'être alléchant. Il y a d'ailleurs un moyen de mesurer l'attractivité relative des deux classes d'actifs : la prime de risque actions qui mesure la différence entre les taux souverains et le rendement du bénéfice. Cette prime de risque est donc le surplus de rentabilité qui est demandé par l'investisseur pour compenser le risque qu'il supporte sur les actions.

A l'heure actuelle, cette prime de risque est proche des plus hauts historiques. La rémunération de l'actionnaire est donc très confortable par rapport à un investissement en taux souverains. C'est étrange, car la prime de risque est, bien entendu, liée au niveau de risque. Lorsque les marchés sont stressés, les actionnaires demandent une rémunération plus forte pour détenir des actions. Hors, le niveau de risque actuel, mesuré par la volatilité, est très faible. Le marché est schizophrénique. La volatilité attendue est très faible, et donc le marché nous dit en substance que le niveau de risque attendu est très faible, ou, dit autrement qu'il n'y a pas de stress. En même temps, le marché demande une très forte rémunération pour ce risque comme lorsqu'il est très stressé.

On peut faire le chemin à l'envers. A l'heure actuelle la prime de risque actions est de 5,6%, au vu du très bas niveau de la volatilité on devrait être plutôt vers les 4%. Pour cela il faudrait donc que le rendement du bénéfice baisse. et donc que le PeR augmente. Avec cette approche on génère 25% de hausse des actions !

Loin de nous d'insinuer que c'est là que nous irons. En revanche l'ampleur de la performance à réaliser montre à quel point la valeur relative des actions est attractive. Tout cela ne devrait pas créer

les 25% de performance mentionnées mais devrait contribuer à maintenir les actions à leur niveau.