

Economico Flash ⚡ #45

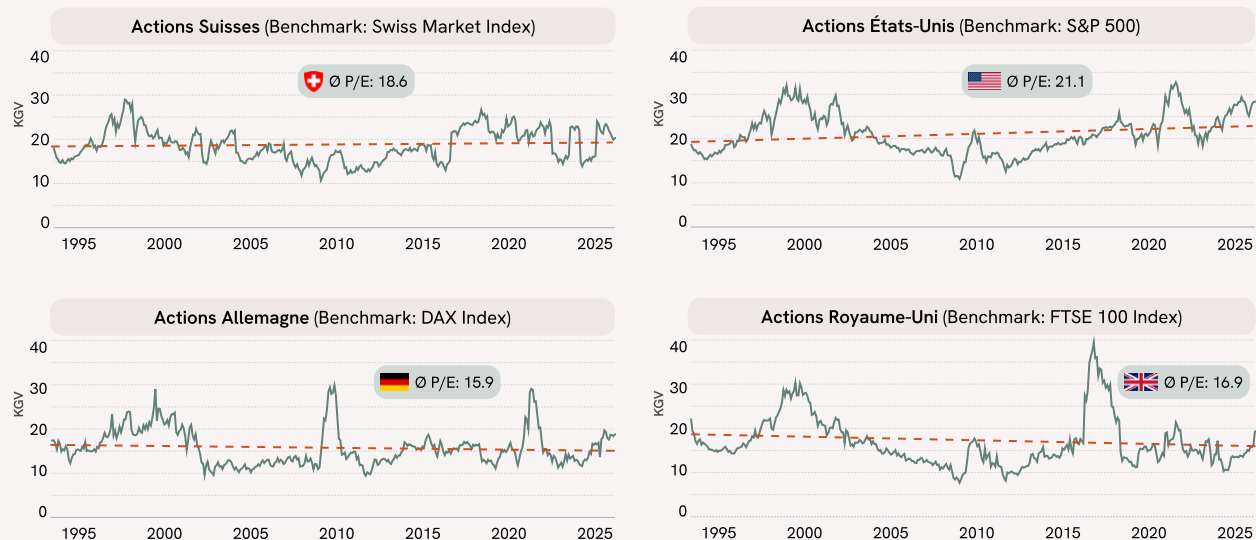
Value versus Growth: les actions sont-elles chères actuellement ?

info@economico.ch

Dr. Ueli Mettler,
c-alm AG

Suivez-nous
sur [LinkedIn](#)

Graphique de la semaine : évolution historique des ratios cours/bénéfice (P/E) sur différents marchés boursiers



Source : Ratios PE de Refinitiv au 12 septembre, coûts de couverture de change calculés par c-alm au 30 juin.

Le Flash 45 poursuit la discussion « valeur contre croissance » lancée la semaine dernière. Nous comparons à cet effet l'évolution historique depuis 1993 des ratios cours/bénéfice (P/E) sur différents marchés boursiers.

L'application grossière de l'approche « valeur » se résume ainsi : si la valorisation actuelle – mesurée par le P/E – est supérieure à la moyenne historique, les actions sont chères et je préfère m'en abstenir. Ce serait actuellement le cas – mais à des degrés divers – sur tous les marchés : la valorisation des actions américaines est actuellement nettement supérieure à la moyenne historique, tandis que celle des marchés européens ne l'est que de manière insignifiante.

Contre cette règle d'investissement simpliste, on oppose souvent l'argument selon lequel la dynamique future de croissance des bénéfices, qui n'est pas prise en compte dans l'approche « valeur », a changé structurellement en raison des progrès technologiques (Internet, IA, etc.) et que, par conséquent, les actions peuvent aujourd'hui être plus chères qu'auparavant en termes de P/E.

Mettons cela à l'épreuve : nous avons tracé la ligne de tendance à long terme sur l'évolution du P/E au cours des 32 dernières années. Conclusion : cette tendance à long terme du P/E est effectivement perceptible sur le marché boursier américain, tandis que les P/E suisses stagnent et que ceux de l'Europe ont même reculé. Peut-être que d'autres (critères d'évaluation) prévalent réellement dans le Far West. Peut-être, nous verrons bien.

Lorsqu'on se pose la question du P/E « correct » ou « équitable », il ne faut pas oublier de considérer les alternatives d'investissement. L'attractivité d'un rendement boursier de 5 % (correspondant à un P/E de 20) doit bien sûr être évaluée de manière très différente lorsque le rendement (à l'échéance) des obligations d'État à 10 ans est actuellement de 0 % ou 4 %. On pourrait s'attendre à ce que les rendements boursiers exigés par les investisseurs fluctuent en fonction du contexte des taux d'intérêt.

Enfin, un P/E (historiquement) supérieur à la moyenne peut théoriquement se normaliser, soit par une augmentation future des bénéfices des actions, soit par une baisse du cours des actions. L'histoire montre qu'après des périodes de valorisations nettement supérieures à la moyenne, c'est généralement ce dernier scénario qui se produit...

Takeaways

- Dans les pays industrialisés, les ratios cours/bénéfice historiques se situent à long terme entre 15 % et 20 %.
- La thèse d'une augmentation à long terme des valorisations / ratios cours/bénéfice ne peut être confirmée.
- Historiquement, les phases de valorisations / ratios cours/bénéfice élevés sont généralement suivies de chutes des cours.