

Où va-t-on dans le match actions européennes vs actions américaines ?

Regardons d'abord les valorisations. Le MSCI Europe se négocie à un PE 12m fwd de 15x soit une prime de 5% vs la moyenne 10 ans et de 14% vs la moyenne 20 ans. Cette prime est sur les points hauts depuis 20 ans si l'on exclut 2020-2021. Autrement dit, la valorisation du MSCI Europe n'est guère attractive en absolu. Le message est le même si l'on regarde uniquement le MSCI EMU.

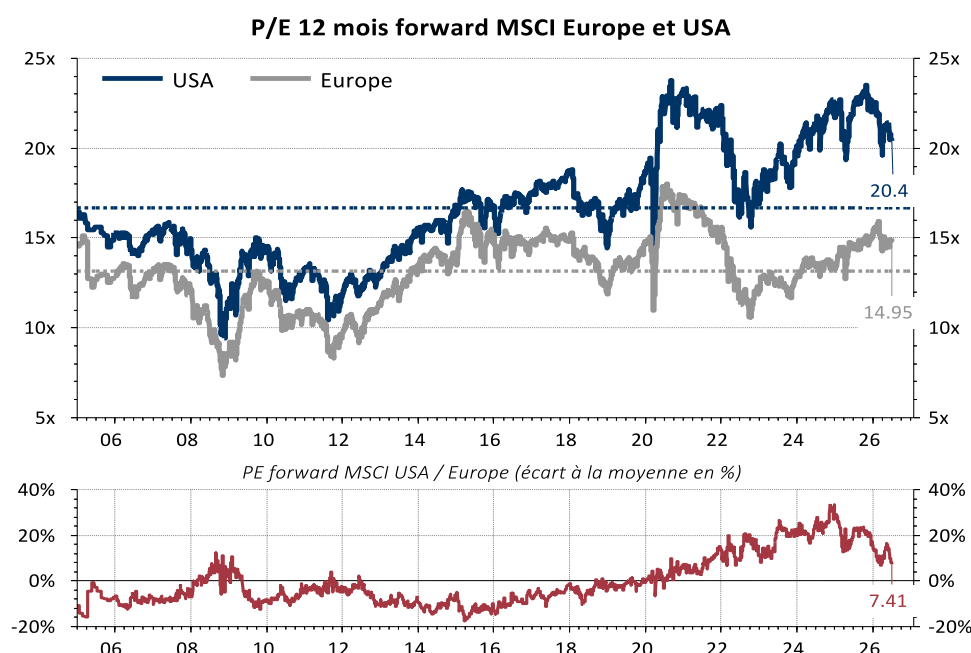
Quid de la valorisation relative vs le marché américain ?

Historiquement on sait que le MSCI Europe se négocie avec une décote vs le marché américain de 25 à 30% selon les horizons.

Or depuis le début de l'année, la valorisation du MSCI US a baissé de 8% alors que la valorisation du MSCI Europe est restée quasiment inchangée (-1%).

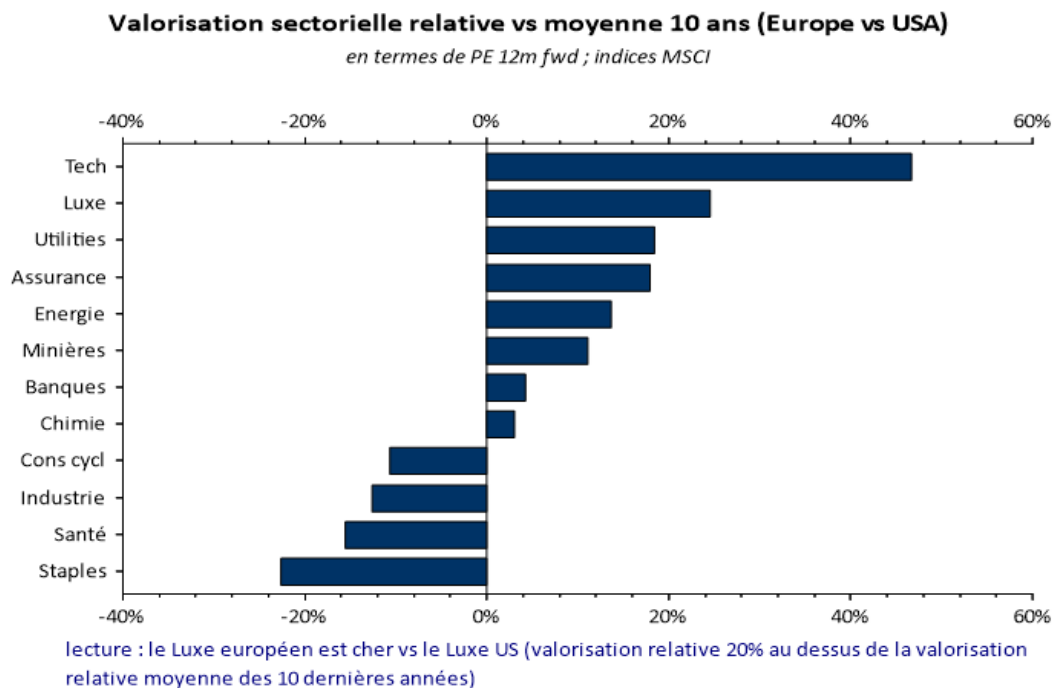
Au total l'écart de la prime du marché US vs Europe par rapport à sa moyenne 20 ans, qui s'était stabilisé au-dessus de 20% depuis 2023, a nettement baissé et n'est plus que de 7%.

L'avantage du marché européen vs le marché US en termes de valorisation n'est donc plus un argument fort en termes de choix de zone géographique, même si la valorisation relative du marché européen reste un peu plus attractive que celle du marché américain (cf. graphique ci-dessous).



Source: LSEG Datastream, Les cahiers verts de l'économie

Notons aussi que la plupart des secteurs européens sont désormais plus chers que leurs homologues américains (cf. graphique ci-dessous).



La Tech, le Luxe, les Utilities, les Assurances, L'Energie et les Minières se négocient ainsi avec une valorisation relative vs leurs homologues US supérieure à celle observée en moyenne au cours des 10 dernières années.

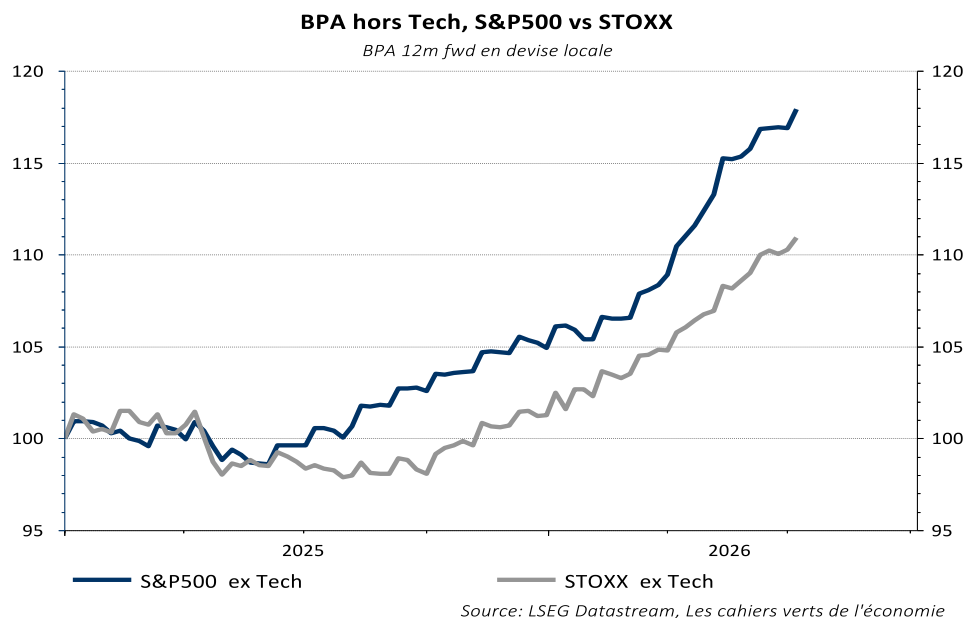
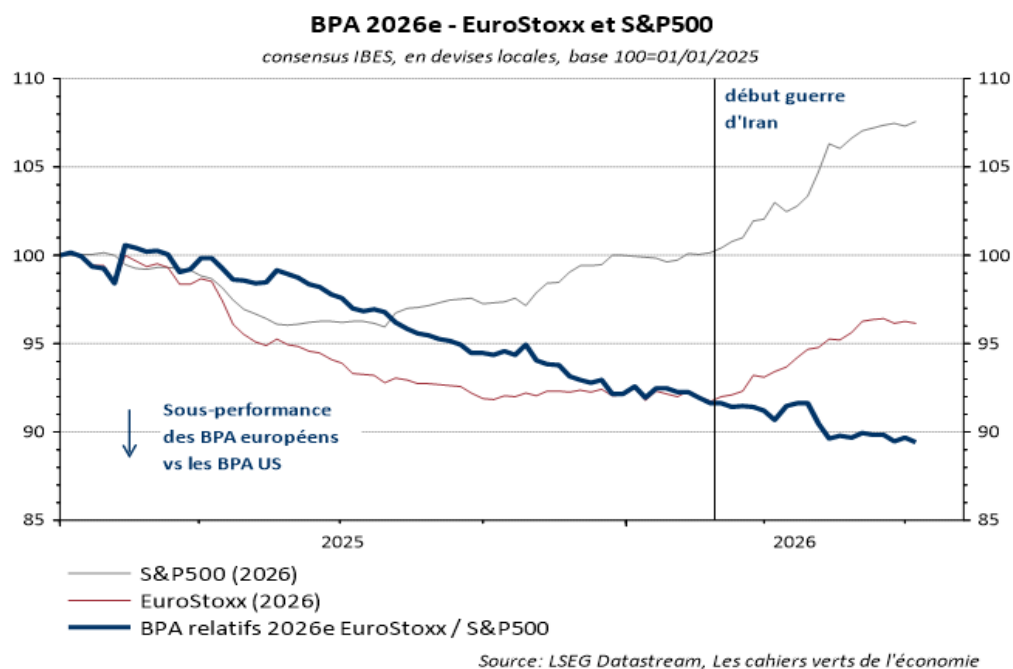
Le cas de la Tech peut surprendre mais la Tech européenne affiche un PE 12 mois fwd de 33,1x vs 22,3x pour la Tech US. Cela alors qu'en moyenne au cours des 10 dernières années, les 2 secteurs ont affiché une valorisation similaire (~22x).

A l'inverse, les Staples, la Santé, les Industrielles et la Consommation cyclique en Europe apparaissent plutôt bon marché vs leurs homologues américains. Les Bancaires sont neutres.

Ajoutons que les prévisions des analystes sur les BPA européens semblent volontaristes. Les analystes ont déjà anticipé le rebond de la conjoncture en zone euro. Les attentes sont restées positives au cours des derniers mois, alors qu'historiquement la baisse du PMI aurait dû conduire à des révisions en baisse des attentes de BPA. Les analystes ont ainsi intégré un choc seulement temporaire de l'activité dû au choc énergétique.

Ils n'ont pas eu complètement tort, mais les attentes pour 2026 (15%) semblent tout de même un peu élevées au vu de nos prévisions de croissance. Nous serions plus confortables avec 11%. Cela suggère un plafonnement à venir des BPA 12m fwd.

Mais surtout, le momentum de révision des résultats reste nettement en faveur des USA, même en dehors de la tech (cf. graphiques ci-dessous).



Dès lors, nous revenons à une position de neutralité à horizon court. A horizon 6 mois, nous sur pondérons légèrement le marché américain au vu des raisons suivantes :

1. les prises de profit sur la Tech américaine ont déjà été substantielles ;
2. la dynamique relative de BPA reste en faveur des USA, et cela même si on exclut la Tech des indices ;
3. la valorisation relative, bien que toujours en faveur de l'Europe, a retrouvé des niveaux raisonnables ;
4. on ne peut pas exclure que la BCE remonte encore ses taux alors que la Fed les laisse inchangés. Cela surprendrait négativement le marché. Mais hélas, la BCE nous a déjà montré dans le passé son caractère à la fois obtus et buté ;
5. le processus de négociations entre les USA et l'Iran se montre plus chaotique et laborieux que certains ne voulaient l'admettre, ce qui toutes choses égales par ailleurs défavorise le marché européen vs le marché américain.

Quid de nos choix pays, styles et secteurs en Europe ?

En termes de marché en Europe, l'IBEX et le FTSE 100 sortent (légèrement) du lot. Nous sous-pondérons toujours le CAC 40.

Nous adoptons un léger biais en faveur des cycliques vs les défensives à horizon 6 mois, même si le marché a déjà en partie intégré un rebond de l'activité au S2.

Au sein des cycliques, nous continuons de privilégier la consommation cyclique dont la valorisation intègre beaucoup de mauvaises nouvelles.

Nous continuons de surpondérer les Minières dans une optique de long terme (indexation à la thématique souveraineté / conflictualité) malgré une volatilité de court terme.

Sur les Pétrolières, nous privilégions des stratégies de rendement sur le secteur. Nous sous-pondérons la Chimie et les Foncières.

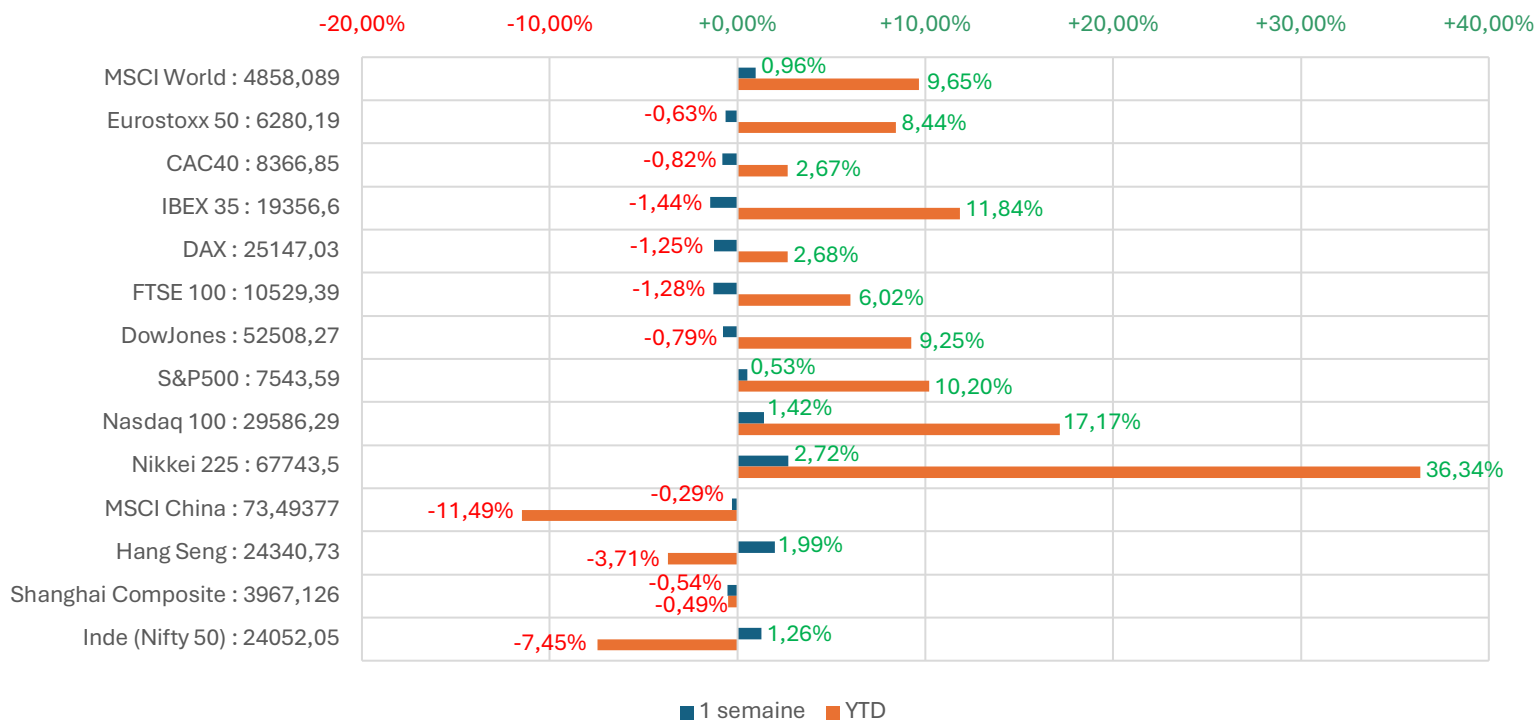
Nous restons à neutre sur les Bancaires (fin du rattrapage de valorisation, pincement des marges nettes d'intérêt, craintes sur la croissance mondiale). La surperformance récente intègre beaucoup de facteurs spécifiques (Autriche, Italie).

Au sein des défensives, nous voyons plus de potentiel sur les Staples. Les Utilities semblent désormais chers. Les Telcos présentent une dynamique de BPA satisfaisante et une valorisation correcte.

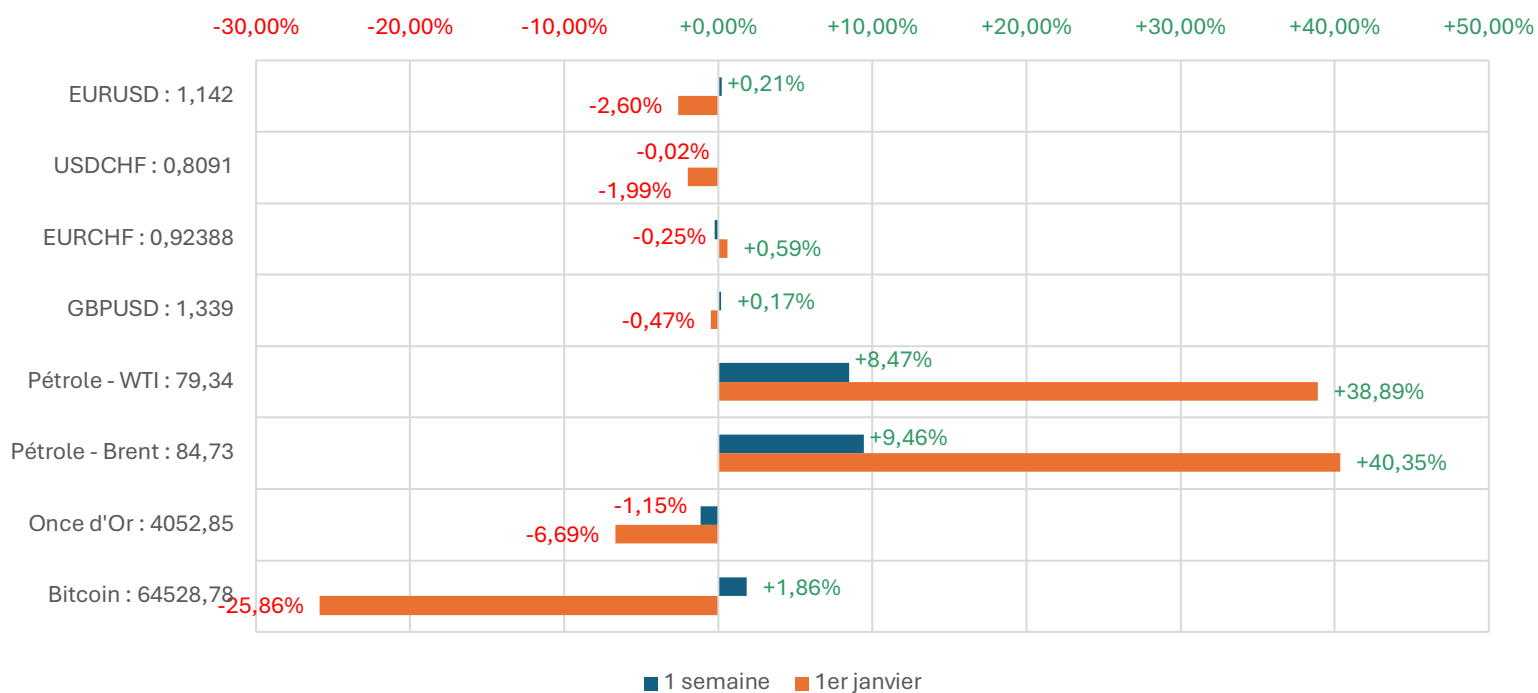
Enfin, au-delà de la volatilité de court terme, le regain d'incertitudes dans le Golfe offre aussi selon nous un point d'entrée sur les Small caps européennes.

Tableau de bord des marchés

ACTIONS

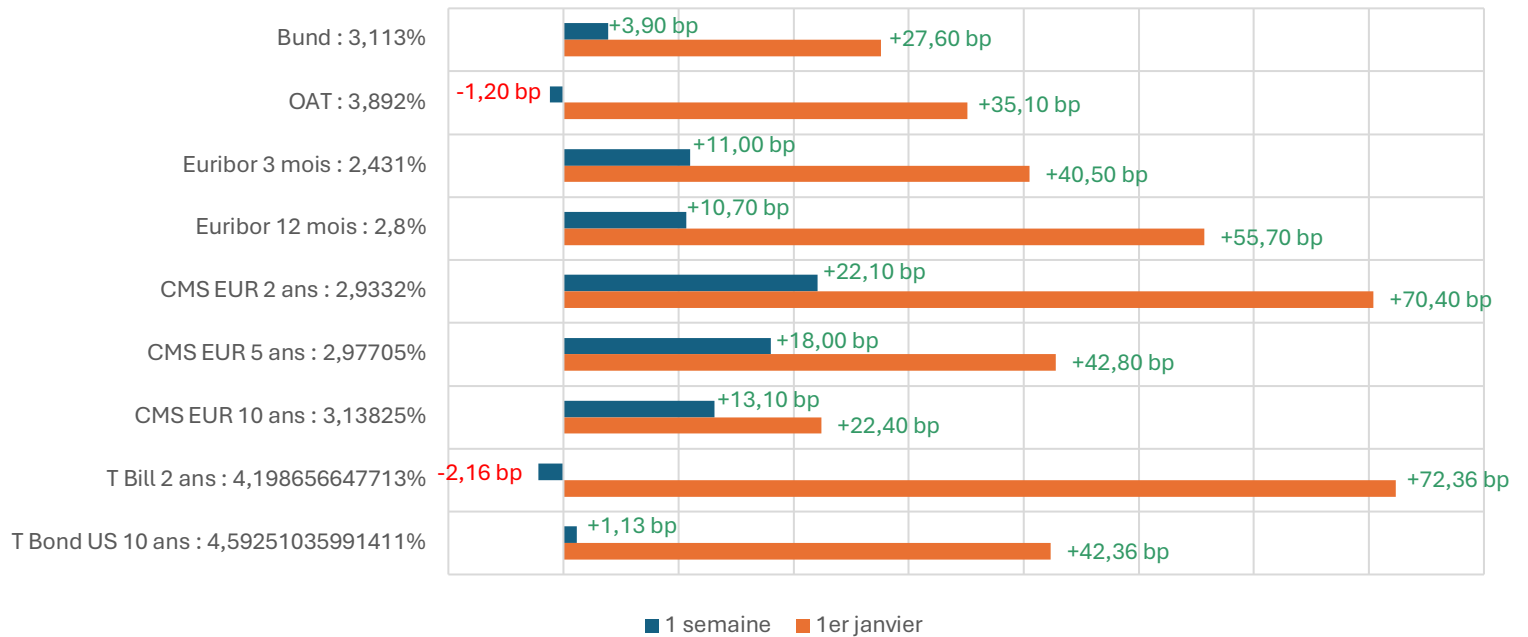


CHANGES ET MATIÈRES PREMIÈRES



TAUX D'INTÉRÊT

-10,00 bp +0,00 bp +10,00 bp +20,00 bp +30,00 bp +40,00 bp +50,00 bp +60,00 bp +70,00 bp +80,00 bp



Avertissement

Ce document est rédigé conjointement par SOCOFI et APICIL INVESTMENT SOLUTIONS.

À propos de SOCOFI

La Société Socofi (LCV Research, ou Les Cahiers Verts de l'économie) élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques et financières internationales.

Socofi est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est aussi garantie par le fait que Socofi n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Socofi.

Cette recherche, comme son contenu, sont la propriété exclusive de Socofi et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de Socofi

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement. socofi@socofi.com

À propos de APICIL INVESTMENT SOLUTIONS

APICIL INVESTMENT SOLUTIONS est une marque d'EQUITIM, entreprise d'investissement régulée par l'ACPR sous le numéro 11283 et par l'AMF.

Adresse : 127 rue d'Aguesseau, 92100 Boulogne Billancourt

www.apicil-is.com – hello@apicil-is.com

Avertissements :

Sauf mention contraire, la source des données est Socofi (Les Cahiers Verts de l'économie).

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre commerciale, ni une incitation à investir, ni une recommandation, ni un acte de démarchage. Le contenu est non-contractuel.

Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Socofi et APICIL IS et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de Socofi ni d'APICIL IS.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement dans des instruments financiers présente un risque de perte en capital.