

Perspectives des actions mondiales

Thèmes du Comité d'investissement trimestriel en actions mondiales et leurs implications

Auteur



Paul Quinsee
Directeur de la gestion actions internationales

Synthèse

- Malgré un pessimisme généralisé concernant les perspectives économiques, les actions se comportent plutôt bien depuis le début de l'année, avec en tête du palmarès les États-Unis et le Japon, alors que le marché chinois constitue l'unique grande déception. Cette bonne tenue s'explique surtout par la résilience des bénéficiaires des entreprises, mais aussi par l'enthousiasme suscité par la capacité de l'intelligence artificielle (IA) à accroître encore les bénéficiaires.
- Les valorisations de la plupart des actions nous semblent encore raisonnables, sauf dans les secteurs les plus prisés du marché actions mondial. A l'échelle globale des marchés, l'écart entre les valeurs les plus chères et les moins chères ne cesse de diminuer depuis près de trois ans.
- Nos investisseurs privilégient les entreprises industrielles et technologiques de bonne qualité, mais restent prudents vis-à-vis des segments de marché « défensifs onéreux ». De nombreux investisseurs cherchent à gérer de manière scrupuleuse le risque lié au style de gestion des portefeuilles, compte tenu des perspectives macroéconomiques plutôt incertaines, et se concentrent sur la sélection de titres en tant que moteur des rendements.

Bilan des derniers mois

Dans l'ensemble, les marchés actions se sont plutôt bien comportés depuis notre dernier comité trimestriel. La récession tant attendue aux États-Unis se fait encore attendre et les bénéficiaires des entreprises ont très bien résisté, du moins en termes nominaux. Les performances exceptionnelles des valeurs technologiques, portées par la perspective d'une révolution de l'IA, ont fait la une de la presse, mais en filigrane, les indicateurs de valorisation demeurent raisonnables sur la plupart des marchés.

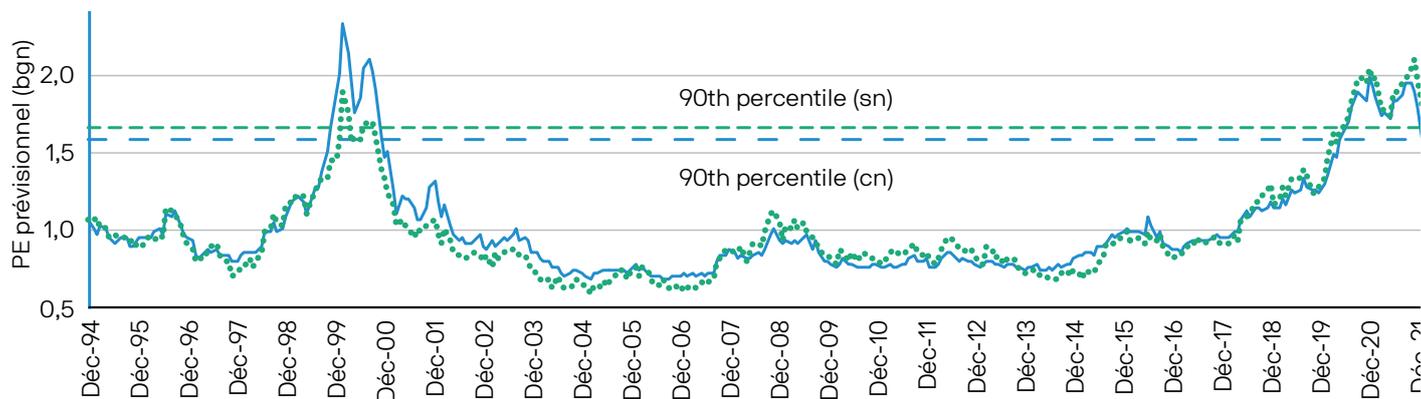
Depuis la faillite de deux banques régionales américaines en mars (ainsi que celle de Crédit Suisse), le secteur financier a également montré une belle résilience. Le marché chinois reste la principale source de déception pour les investisseurs en actions, alors que les difficultés persistantes du secteur immobilier ont éclipsé la reprise économique post-COVID. Sans compter l'incompréhension suscitée par les politiques intérieure et étrangère menées par le gouvernement.

Après trois premiers trimestres solides, nos gérants de portefeuille se disent relativement prudents à l'égard de l'avenir, avec des perspectives de performance non plus élevées mais moyennes. C'est essentiellement l'incertitude qui entoure les bénéficiaires qui explique cette prudence. Le décryptage de la dynamique de l'économie post-COVID demeure compliqué et rend les prévisions exceptionnellement difficiles. Autre source d'inquiétude, le pilotage des politiques monétaires face à une inflation plus tenace que prévu. Les valorisations semblent raisonnables dans la plupart des régions. Seule exception à cette tendance, la prime à nouveau accordée au secteur technologique américain, mais les valorisations ne sont pas du tout extrêmes par rapport aux niveaux historiques.

Dans nos portefeuilles, nous conservons un biais marqué en faveur des actions de bonne qualité, c'est-à-dire les entreprises avec des marges plus élevées, des bilans solides et des équipes de direction qui ont fait leurs preuves.

Les écarts de valorisation des actions value ont tendance à diminuer, mais se situent toujours dans le 85^e centile dans une perspective historique

Graphique 1 : Écarts de valorisation, 1994–2022



Source : Factset, J.P. Morgan Asset Management. Ce graphique montre l'écart entre les ratios médians d'un indicateur de valorisation dans les premier et dernier quintiles des titres value entre le 31 décembre 1994 et le 1er septembre 2022. L'indicateur de valorisation est le ratio cours/bénéfice prévisionnel sur les 12 prochains mois, sur une base géographique et sectorielle neutre. Les portefeuilles sont construits à partir de l'univers d'investissement global toutes capitalisations de Behavioral Finance.

Nous avons identifié de nombreuses valeurs intéressantes dans les secteurs de la technologie et de l'industrie, alors que les valeurs défensives classiques des secteurs de la consommation non-cyclique et des services aux collectivités semblent encore très onéreuses et moins attractives.

Nous restons sceptiques à l'égard des nombreuses sociétés n'ayant encore généré aucun bénéfice et qui étaient prisées en 2020-21, et ce malgré des valorisations bien plus basses. Dans l'ensemble, le moment semble opportun pour rééquilibrer et diversifier les portefeuilles et chercher de nouvelles opportunités en s'affranchissant des quelques grandes capitalisations technologiques qui ont eu les faveurs des investisseurs cette année (**Graphique 1**).

Les bénéfiques se maintiennent malgré la remontée des taux

Après la publication des résultats du deuxième trimestre, nous tablons sur des niveaux de bénéfices pour les entreprises mondiales pratiquement similaires à ceux escomptés en début de l'année. Aux États-Unis, les chiffres publiés ont été élevés grâce à la croissance constante de l'économie et à l'augmentation des prix des entreprises. Les résultats financiers reflètent désormais clairement l'impact du boom lié à la COVID (et parfois les phases de contraction qui ont suivi dans certains secteurs, comme la santé). Au final, on peut affirmer qu'une récession des bénéfices a déjà touché de nombreux secteurs ces deux dernières années.

L'année prochaine, l'impact de la baisse des bénéfices dans le secteur de l'énergie devrait se dissiper, les secteurs technologiques cycliques devraient se redresser et certaines multinationales perdant encore de l'argent (comme Uber) devraient devenir rentables. La combinaison de tous ces chiffres aboutit à une prévision de croissance des bénéfices à deux chiffres - une projection qui nous inquiète quelque peu (**Graphique 2**).

Une récession et/ou une réaction tardive au resserrement de la politique de la Réserve fédérale pourraient bien entendu gêner un scénario aussi optimiste. Mais fondamentalement, les entreprises américaines semblent en pleine forme et poursuivent leur développement malgré la hausse des taux d'intérêt.

L'innovation dans le secteur de la santé : un nouveau modèle économique enthousiasmant ou d'une bulle excessive ?

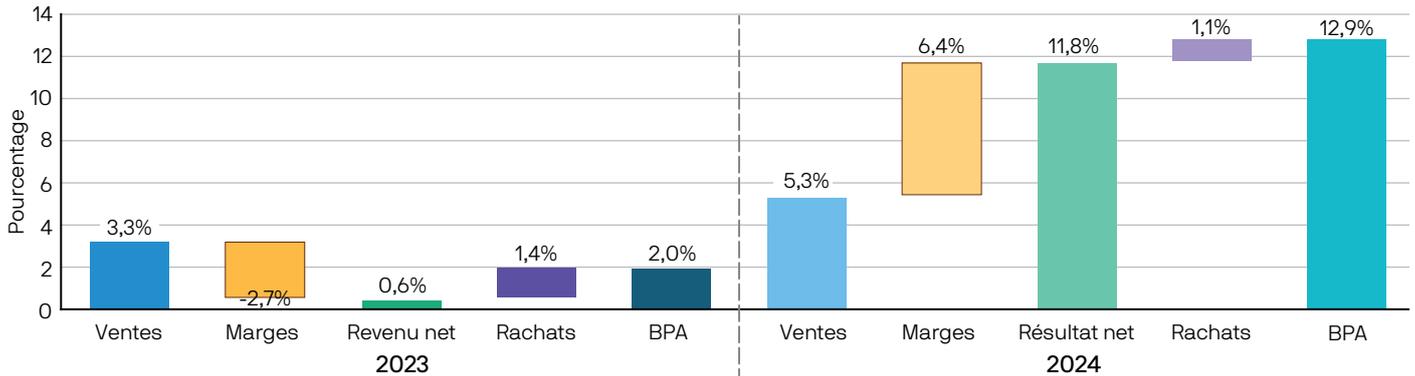
Au cours d'une année plutôt en berne pour le secteur de la santé, l'enthousiasme suscité par le potentiel des traitements anti-obésité a suscité un véritable espoir. Le titre d'Eli Lilly, fabricant du médicament nommé « retatrutide », s'est envolé de plus de 70 % au cours de l'année écoulée, ce qui le place parmi les dix plus grosses valorisations au monde. Et en Europe, l'actions de Novo Nordisk, fabricant de l'Ozempic, a bondi de 80 %. Selon les investisseurs, le chiffre d'affaires global des médicaments contre l'obésité devrait atteindre 100 milliards de dollars d'ici 2030, sous l'impulsion du marché américain.

S'agit-il d'un nouveau modèle économique enthousiasmant ou d'une bulle excessive ? Les discussions vont bon train à ce sujet. Et même si les fondamentaux du secteur de l'IA sont clairement très différents, les actions qui y sont liées font l'objet d'un débat similaire.

Dans le secteur pharmaceutique, les investisseurs en quête de croissance soulignent le potentiel exceptionnel des médicaments anti-obésité pour transformer radicalement le traitement d'une épidémie mondiale majeure, et rappellent l'importance cruciale de ne pas rater les grandes tendances. Les investisseurs adeptes des actions décotées ont du mal à anticiper les avantages potentiels de cette tendance et à comprendre les valorisations actuellement très élevées du secteur. Ils s'inquiètent également de la longévité des brevets et de la pérennité des dépenses de santé publiques pour exploiter pleinement le potentiel de ces médicaments.

Les résultats des entreprises pour 2023 sont meilleurs que prévu. Les perspectives pour 2024 restent inchangées

Graphique 2 : Composition du BPA (hors secteur financier et matières premières)



Source : Prévisions des analystes actions internes de J.P. Morgan Asset Management.

Qu'il s'agisse de l'IA ou des médicaments contre l'obésité, la plupart de nos gérants de portefeuille restent exposés aux grands gagnants de ces tendances et gèrent les risques induits avec beaucoup de prudence. Dans le secteur pharmaceutique, nous attendons des signes clairs concernant la sécurité des médicaments, la volonté des gouvernements et des payeurs privés de financer l'adoption des traitements et un accroissement des capacités de production.

Chine : Des performances décevantes - il faut maintenant se demander ce qui pourrait bien se passer

Les investisseurs savent désormais que la reprise attendue de l'économie et du marché boursier chinois dans le sillage de la levée des restrictions anti-COVID a été une vraie déception.

Les dépenses de consommation ont certes rebondi, mais cette impulsion a été largement compensée par des problèmes plus structurels et à plus long terme.

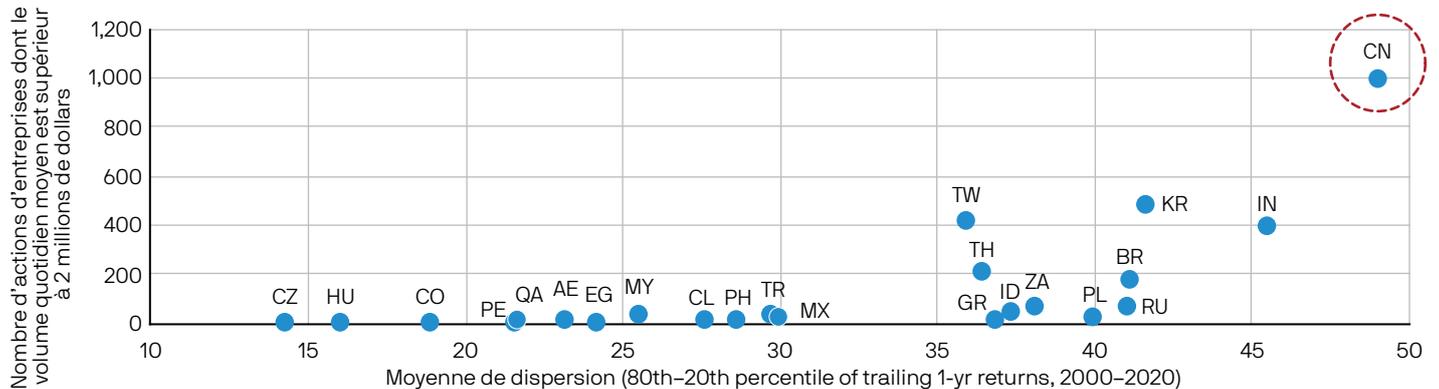
Les marchés de l'immobilier continuent à fléchir après un boom de dix ans qui a atteint son apogée en 2021, ce qui accroît l'aversion au risque de nombreux promoteurs en difficulté financière et investisseurs individuels.

Les investisseurs craignent également l'intervention ininterrompue du gouvernement dans le secteur privé et les tensions croissantes avec d'autres pays. Il est très peu probable que ces problèmes soient résolus à court terme, alors que les prévisions de bénéfices et les cours de bourse ont chuté pendant toute l'année.

Notre équipe de gestion de portefeuille a toutefois deux réserves majeures à ce sujet. D'abord, presque tous les intervenants de marché sont désormais pessimistes à l'égard des actions chinoises. Le marché a perdu 50 % de sa valeur par rapport aux sommets atteints en 2021 et les valorisations sont désormais proches de leurs plus bas historiques (même si elles ne les ont pas atteints). Face à un tel pessimisme, il faut maintenant se demander ce qui pourrait bien se passer pour la Chine.

Le degré de dispersion est élevé sur le marché chinois, avec de nombreux titres liquides

Graphique 3 : Nombre d'actions dont le volume quotidien moyen est supérieur à 2 millions de dollars et dispersion de la performance annuelle



Source : MSCI.

Prochaines étapes

Pour de plus amples informations, veuillez contacter votre interlocuteur J.P. Morgan.

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES.

Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées.

Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement.

Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers.

En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision.

Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés.

Le présent document est publié par les entités suivantes : Aux États-Unis, par J.P. Morgan Investment Management Inc. ou J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc. toutes deux réglementées par la Securities and Exchange Commission ; en Amérique latine, à l'usage exclusif des destinataires, par les entités locales de J.P. Morgan, selon le cas.

Au Canada exclusivement aux clients institutionnels par JPMorgan Asset Management (Canada) Inc. qui est une société de gestion de portefeuille agréée et un courtier dispensé sur le marché agréé dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada, à l'exception du Yukon, et est également enregistrée en tant que société de gestion de fonds d'investissement en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec, à Terre-Neuve et au Labrador. Au Royaume-Uni par JPMorgan Asset Management (UK) Limited, société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; dans les autres juridictions européennes, par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. En Asie-Pacifique (« APAC »), par les entités émettrices suivantes et dans les juridictions respectives dans lesquelles elles sont principalement réglementées : JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited, ou JPMorgan Funds (Asia) Limited, ou JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, qui sont réglementés par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (numéro d'enregistrement de la société 197601586K), cette publicité ou publication n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited ; JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, qui est membre de l'Investment Trusts Association au Japon, de la Japan Investment Advisers Association, de la Type II Financial Instruments Firms Association et de la Japan Securities Dealers Association et qui est réglementée par la Financial Services Agency (numéro d'immatriculation « Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) n°330 ») ; en Australie, aux clients professionnels uniquement tels que définis aux sections 761A et 761G du Corporations Act (Loi sur les sociétés) de 2001 (Commonwealth), par JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919). Pour tous les autres marchés de l'APAC, uniquement aux destinataires prévus.

JPMorgan Distribution Services, Inc., membre de la FINRA.

Exclusivement aux États-Unis : Si vous êtes une personne handicapée et que vous avez besoin d'une aide supplémentaire pour consulter le matériel, veuillez nous contacter en composant le 1-800-343-1113.

© 2023 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM54421 | 10/23 | FR | 092s230510111411