

➤ Actions internationales | Portfolio Insights

Perspectives Actions Monde – T3 2024

Publié : 13-08-2024

Paul Quinsee

Directeur de la gestion actions internationales

Synthèse

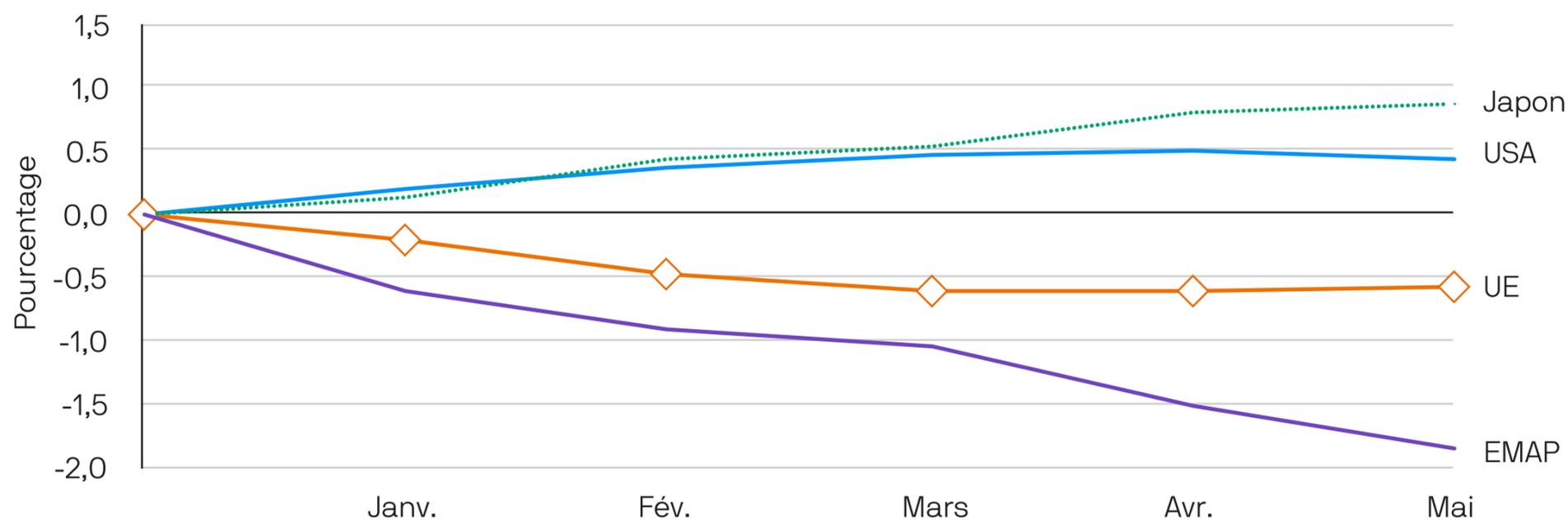
- Avant le retournement des marchés survenu la semaine dernière, les valorisations plus élevées et la concentration du marché aux États-Unis avaient rendu nos investisseurs plus prudents quant aux perspectives.
- Les bénéfices restent solides et progressent cette année dans la plupart des régions, bien que la dynamique se ralentisse et que les prévisions de nouvelles hausses de bénéfices pour 2025 paraissent ambitieuses.
- Nos investisseurs privilégient désormais les actions plus défensives, les valeurs de meilleure qualité et les titres value. Certains pensent que l'enthousiasme pour le thème de l'intelligence artificielle (IA) est devenu un sujet préoccupant, du moins à court terme.

Bilan des derniers mois

Après deux années moroses sur le plan des bénéfices, les entreprises du monde entier continuent d'enregistrer cette année une croissance à deux chiffres de leurs résultats. C'est ce que pense notre équipe de recherche, qui considère que les entreprises américaines sont à la pointe du mouvement, avec une croissance attendue des bénéfices de 13 %. Les perspectives de bénéfices sont également bonnes au Japon, en Inde et dans de nombreuses autres régions d'Asie, et semblent s'améliorer en Europe, mais les tendances en Chine restent très mauvaises (**Graphique 1**).

Nous continuons à relever les prévisions au Japon et aux États-Unis, mais les perspectives pour les marchés émergents demeurent fragiles.

Graphique 1 : Révisions attendues des performances par J.P. Morgan Asset Management en 2024



Source : Factset ; données en date du 31 mai 2024.

Deux préoccupations pèsent sur l'opinion de nos investisseurs et nous amènent à prévoir des performances un peu plus modérées au cours des prochains 18 à 24 mois. Tout d'abord, les prévisions de bénéfices au-delà de 2024 semblent ambitieuses pour beaucoup de nos investisseurs, surtout si l'on tient compte des tendances récentes. Ensuite, les valorisations ont encore progressé, en particulier celles des entreprises les plus performantes du marché américain. Le momentum a été la principale source de performance du marché américain, et les titres momentum sont devenus de plus en plus risqués.

Sur les autres marchés boursiers mondiaux, la situation a été tout à fait différente, les titres value ayant enregistré de très bonnes performances, en particulier en Asie. Néanmoins, le grand enthousiasme du marché pour les très grandes capitalisations du secteur technologique donne à certains investisseurs des raisons de réfléchir.

De manière générale, nos choix ont été plutôt défensifs ces derniers temps. De nombreux gérants ont investi dans des titres de bonne qualité qui ont sous-performé, mais qui offrent toutefois une protection dans le cas où l'environnement économique américain deviendrait plus difficile. La protection offerte n'est pas onéreuse et est intéressante dans la mesure où nous avons pris des bénéfices dans les valeurs technologiques gagnantes.

Les secteurs orientés value tels que la finance et la santé figurent également sur la liste la plus récente des "meilleures opportunités" dressée par nos investisseurs. En revanche, l'enthousiasme pour le thème de l'IA a atteint des niveaux inquiétants pour de nombreux membres de notre équipe. La plupart de nos investisseurs ont une vision positive à long terme du potentiel de l'IA, mais des ralentissements et des désillusions sont toujours possibles, et ils ne correspondent pas aux valorisations actuelles. Les cours élevés de nombreuses valeurs indiennes nous préoccupent également malgré de bons fondamentaux.

Points de vue de notre équipe de recherche : Les bénéfices continuent de croître et les meilleures valeurs de croissance ont atteint leur potentiel de valorisation.

Comme nous l'avons indiqué, notre équipe de recherche prévoit toujours une croissance solide des bénéfices en 2024, tirée par les États-Unis. La généralisation tant attendue de la croissance des bénéfices aux États-Unis semble se mettre lentement en place, bien que la publication des résultats du deuxième trimestre nous indique que de nombreuses entreprises sont de nouveau de plus en plus prudentes pour le reste de l'année. La Chine est particulièrement fragile. Parallèlement, nos signaux internes estimant la performance attendue (issus de notre recherche) sont désormais orientés vers les titres value, les plus grandes capitalisations semblant généralement plus onéreuses.

À l'échelle mondiale, la situation est similaire. En Europe, les entreprises les plus performantes ont atteint leur potentiel de valorisation.

Au Japon, les entreprises multiplient les rachats d'actions en réponse à la pression croissante exercée par les actionnaires dans de nombreux secteurs d'activité. Nous revoyons à la hausse nos prévisions de bénéfices malgré les risques liés à une éventuelle remontée du yen.

Si l'on examine le cours des actions par rapport à nos prévisions de bénéfices à cinq ans, on constate que les titres ayant enregistré la plus faible croissance ont atteint aujourd'hui la valorisation la plus basse que l'on ait jamais connue. Notre équipe de recherche estime que ces chiffres sont globalement corrects. La plupart des entreprises actives dans des secteurs tels que la construction automobile aura du mal à obtenir une performance convenable de leur capital, et encore plus à se développer. Il serait intéressant de voir si les équipes dirigeantes de ces entreprises en difficulté peuvent améliorer ces perspectives, mais à défaut, les perspectives d'une surperformance durable semblent bien limitées.

En revanche, comme nous l'avons vu, la prime à la détention des meilleures valeurs de croissance est à nouveau très élevée (comme au début de 2022). Si l'une de ces entreprises montre des signes de diminution des perspectives de croissance, les risques pesant sur son cours boursier seront importants. Notre analyse détaillée, entreprise par entreprise, guidera nos décisions, mais nous devons être attentifs aux opportunités et aux risques créés par le fort consensus du marché sur les meilleures opportunités de croissance.

L'évolution récente des cours témoigne-t-elle d'un changement de leadership sur les marchés ?

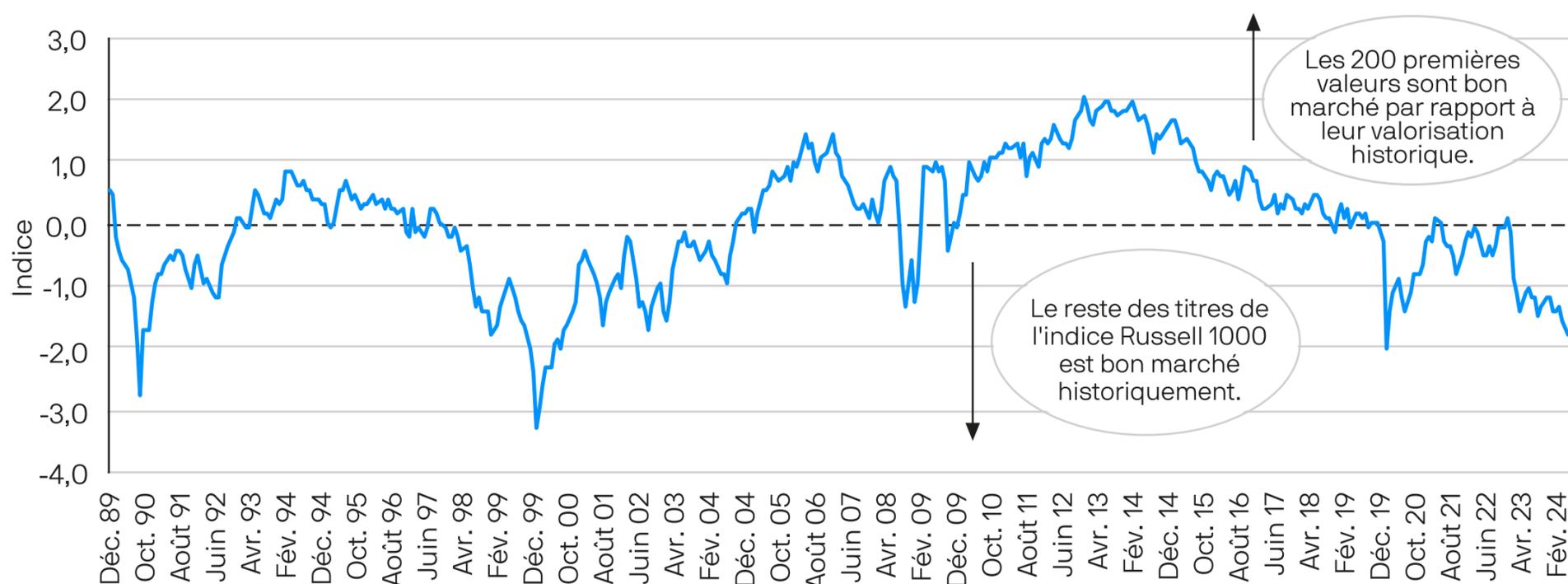
Tous les investisseurs se posent la même question : Les méga-capitalisations peuvent-elles continuer à générer de si bonnes performances ? Il est certain que leur surperformance est considérable depuis un très long moment. Nos analyses montrent que les valorisations des plus grandes capitalisations ont atteint un niveau historiquement élevé, non seulement aux États-Unis, mais aussi sur l'ensemble des marchés développés, si bien que nos prévisions de performance privilégient de plus en plus les plus petites capitalisations boursières (**Graphique 2**).

Cela dit, les fondamentaux des méga-capitalisations restent exceptionnels : les grandes entreprises ont une capacité bénéficiaire bien plus élevée, moins de dettes et une meilleure dynamique des bénéfices. Pour les investisseurs inquiets d'un ralentissement de l'économie, il est difficile de se tourner vers les moyennes/petites capitalisations.

En revanche, ceux qui considèrent que l'enthousiasme pour l'IA entre dans une phase spéculative (comme bon nombre de nos gérants) trouveront plus facile de vendre ces valeurs qui ont surperformé. Nous pensons que les arguments en faveur d'une exposition accrue aux moyennes et petites capitalisations sont valables, mais pas convaincants. Nous pensons toutefois que les investisseurs devraient au moins procéder à une réallocation pour réduire leur surexposition aux méga-capitalisations créée par les effets de marché au cours de ces dernières années.

Les petites capitalisations reviennent-elles attractives?

Graphique 2 : Spreads entre les valorisations des 200 premières capitalisations de l'indice Russell 1000 et les 800 autres au cours des 25 dernières années



Source : FACTSET ; données en date du 11 juillet 2024.

L'un des facteurs qui a compliqué la récente rotation a été la forte surperformance des petites capitalisations de moindre qualité. Cela représente un défi de taille pour beaucoup de nos investisseurs qui préfèrent, à long terme, des entreprises de meilleure qualité et plus rentables. Nous ne voyons aucune raison de changer actuellement ces préférences. Les valeurs dépréciées et faisant l'objet de ventes à découvert peuvent rebondir pendant un certain temps, mais les fondamentaux finissent par reprendre le dessus.

Royaume-Uni : Un nouveau regard sur un marché longtemps délaissé

Pendant de nombreuses années, le Japon a été considéré comme le grand marché le moins apprécié. Mais le sentiment des investisseurs a changé, l'indice TOPIX ayant enregistré une hausse de 40 % au cours des deux dernières années, sous l'effet d'une forte reprise des bénéfices et d'un enthousiasme croissant pour les initiatives des dirigeants en faveur des actionnaires. Les investisseurs doivent chercher ailleurs une idée vraiment contrariante.

C'est le cas du marché boursier du Royaume-Uni. Il a stagné pendant des années en termes relatifs et, malgré une reprise récente, il ne se négocie encore que 20 % au-dessus de niveaux atteints pour la première fois depuis un quart de siècle. Au cours de la dernière décennie, la majorité des investisseurs institutionnels britanniques ont délaissé leur marché domestique au profit de portefeuilles mondiaux, d'obligations et de produits alternatifs.

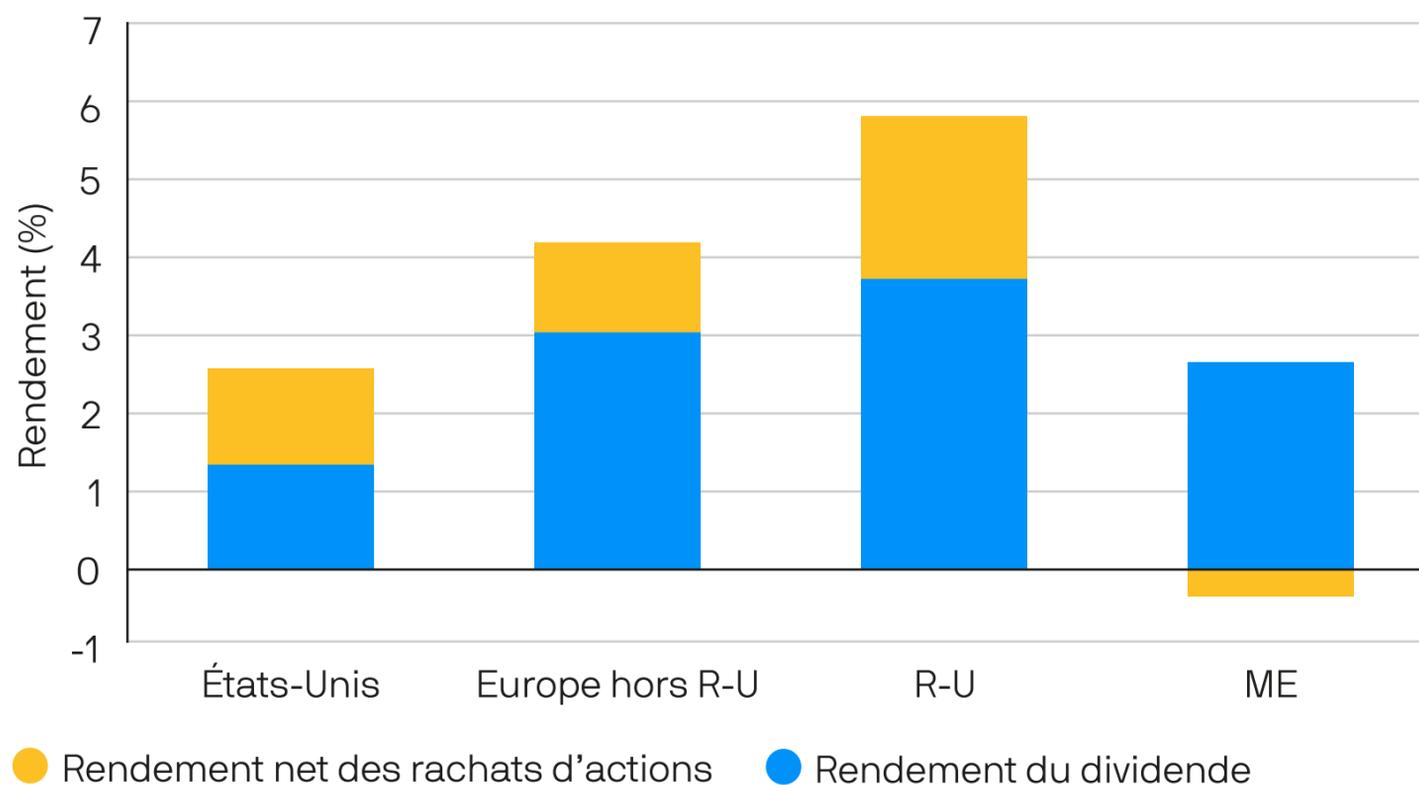
Les actions britanniques offrent-elles de nouvelles opportunités ou une nouvelle déception ? Notre équipe spécialisée avance trois arguments en faveur d'une perspective optimiste. Tout d'abord, le marché est bien valorisé. Il se négocie à environ 11 fois les bénéfices à terme de l'indice FTSE All Share et le rendement pour l'actionnaire (dividendes plus rachats d'actions) atteint presque 6 %.

Deuxièmement, nous voyons des signes d'amélioration des bénéfices des entreprises et de l'économie locale.

Et troisièmement, l'activité de fusion et d'acquisition est en hausse, principalement parce que les investisseurs en private equity cherchent à saisir des opportunités parmi les petites et moyennes capitalisations (**Graphique 3**).

Un rendement relativement élevé pour l'actionnaire est associé à des valorisations attrayantes.

Graphique 3 : Rachat d'actions et rendement des dividendes au Royaume-Uni par rapport au reste du monde

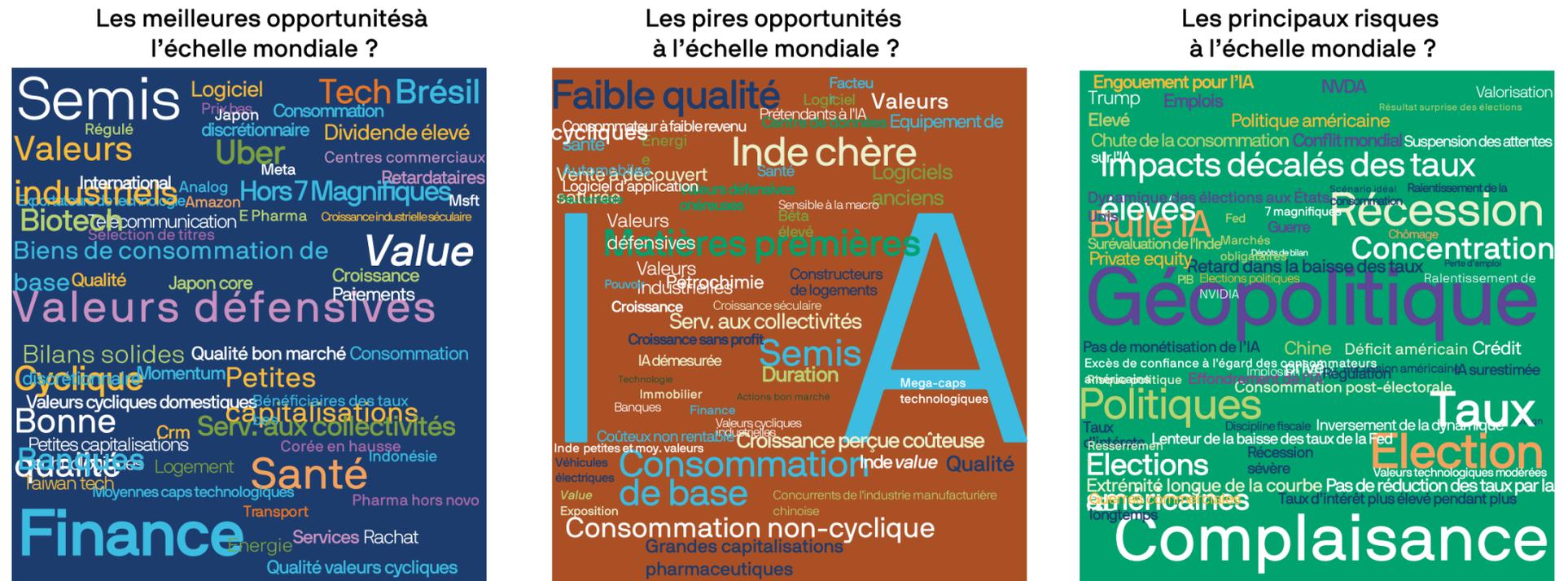


Source : Bloomberg, FTSE, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. USA : S&P 500 ; Europe hors R.-U. : MSCI Europe ex-UK ; R.-U. : FTSE 100 ; EM : MSCI EM. Le graphique montre les rendements pour le dernier trimestre pour lequel les données sur les rachats sont entièrement disponibles. Le rendement net des rachats tient compte de l'émission d'actions. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances actuelles ou futures.

Le **Graphique 4** présente les opinions des membres de notre équipe. Dans l'ensemble, ils sont un peu plus défensifs, préfèrent la qualité et s'interrogent sur les niveaux d'enthousiasme de l'IA.

Points de vue de notre comité d'investissement trimestriel en actions internationales (juillet 2024)

Graphique 4



Un sous-ensemble des résultats de l'enquête est présenté pour les participants au comité d'investissement trimestriel en actions internationales qui s'est tenu en juillet 2024. Ces réponses sont tirées d'une enquête trimestrielle réalisée auprès de 49 CIO et gérants de portefeuille travaillant dans le secteur des actions internationales.

Construire des portefeuilles actions plus robustes avec J.P. Morgan Asset Management

Notre expertise des marchés actions repose sur des ressources considérables dans l'ensemble des régions et des secteurs, et sur notre engagement à encourager les meilleurs talents.

Une gestion active axée sur les résultats :

- Nous bénéficions de l'expertise locale et des ressources considérables de notre équipe mondiale intégrée composée de professionnels aguerris de la gestion actions.
- Nous possédons une vision plus large des marchés actions grâce à nos perspectives macroéconomiques et de marché opportunes, et nous nous appuyons sur nos outils internes d'analyse des portefeuilles et des actions.
- Nous investissons dans une gamme étendue de stratégies actions gérées de manière active, couvrant ainsi de multiples styles de gestion et zones géographiques.
- Nous collaborons avec l'une des sociétés de gestion actions les plus importantes au monde et nous bénéficions de notre long historique en matière d'innovation et de performance.

Informations importantes

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. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. – Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris – Capital social : 10 000 000 euros – Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

© 2024 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

091d241208134639

Source de l'image : Getty images

J.P.Morgan

ASSET MANAGEMENT

[Conditions générales](#)

[Confidentialité et sécurité](#)

[Informations sur les cookies](#)

[Accessibilité](#)

[EMEA remuneration policy](#)

[Plan du site](#)

["Stewardship" de l'investissement](#)



[J.P. Morgan](#)

[JPMorgan Chase](#)

[Chase](#)

Copyright © 2024 JPMorgan Chase & Cie. tous droits réservés.