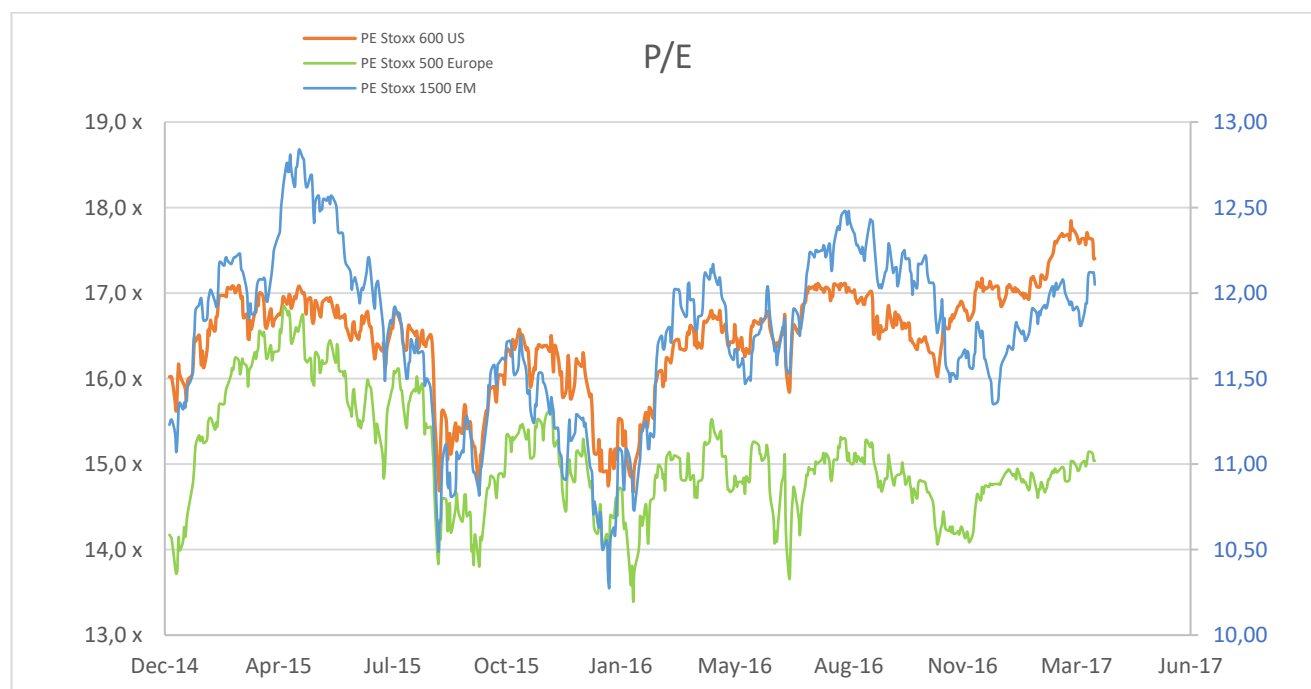
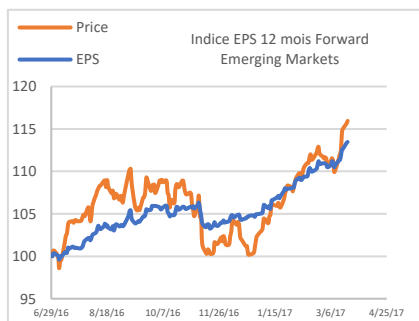


Le bon momentum

Le momentum, c'est comme le stress, il peut être bon ou mauvais. Jusqu'à l'inflexion dans la croissance des résultats de mi-2016, les marchés ne semblaient pas se préoccuper des valorisations. Les marchés ont évolué en dent de scies pendant la période de non-croissance allant de fin 2013 à la fin du dernier trimestre 2016. Comme le montrent les charts de PE, les niveaux de valorisation sont restés relativement stables.

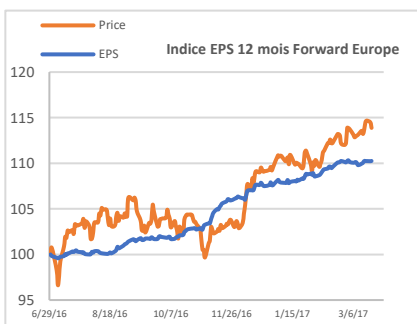


Depuis mi-2016, les marchés boursiers ont enclenché une dynamique plus positive installant toutes les grandes zones géographiques sur des returns supérieurs à 10%. Faut-il s'en inquiéter ? Faut-il être plus inquiet qu'au cours des récentes années ?



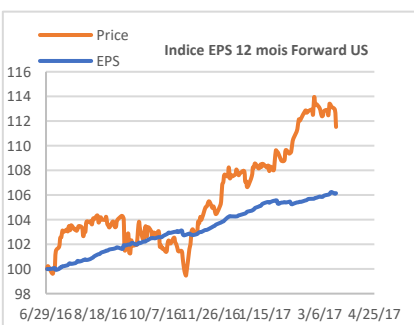
Comme nous l'évoquions dans nos précédentes lettres, les fondamentaux se sont améliorés.

Il est intéressant de constater que le décalage de performance dans le dernier trimestre de l'année a bien été provoqué par une inflexion marquée des prévisions de croissance des BPA. Il aura donc fallu un momentum positif de la croissance des Bpa pour soutenir une meilleure évolution des indices boursiers des différentes zones géographiques.



Si la variation des indices est supérieure à celle des Bpa, les écarts ne sont pas « exhubérants » (écart maximal de 5% aux Etats Unis entre progression de l'indice et progression des Bpa). Il est également intéressant de constater que cette tendance est relativement synchrone pour les principales zones géographiques.

Autrement dit, plus que les niveaux absolus, ce qui nous semble plus intéressant est la cohérence dans cette tendance, la cohésion également entre grandes zones. Une seule des grandes zones géographiques (les Etats Unis) se situe sur un niveau de valorisation absolu le plus élevé des 3 dernières années (et l'écart n'est pas astronomique les niveaux de 17X ayant déjà été atteints avec récurrence pendant la période sous revue).



En conclusion, la dynamique est meilleure après une période relativement longue de non-croissance. C'est donc le bon momentum. Et de là à penser que c'est encore le bon moment...