

Valorisations boursières : le rattrapage européen conditionné à un « quantitative Easing » de la BCE

Une initiative supplémentaire de la Banque Centrale Européenne est une condition urgente pour un « choc psychologique ». En franchissant le pas d'achats d'actifs directs, la banque centrale contribuerait à l'amélioration de la rentabilité des entreprises européennes et au rebond boursier.

Un mouvement de reconvergence des actions européennes est encore vivement attendu par nombre d'observateurs, après la purge subie pendant la crise. Il faut dire que l'écart de valorisation séparant les actions américaines et européennes est aujourd'hui saisissant : depuis le point bas de 2009, l'indice américain S&P 500 a progressé de 185% contre « seulement » 115% pour le Stoxx Europe 600, le premier affiche un ratio de valorisation (P/E) de 19,5 fois les résultats estimés à 12 mois, quand le niveau du second s'élève environ à 14,5.

Pour autant, la revalorisation des actifs européens ne pourra pas se concrétiser sans une contribution encore plus conséquente de la part de la BCE. Malgré la normalisation de l'environnement économique du Vieux Continent après la double récession, le bilan est très mitigé : le rebond de la consommation, des investissements, des prêts aux agents économiques privés et, *in fine*, de la l'activité économique tarde à se manifester. La

nécessité d'impulser un choc de confiance adossé à une réelle dynamique de croissance pour l'économie réelle devient urgente. La BCE a pris des décisions intéressantes en juin dernier, mais insuffisantes. Le passage à un taux de dépôt négatif et les nouvelles opérations de LTRO ciblées à disposition des banques n'auront qu'un effet marginal et différé sur le crédit aux entreprises.

Dans ces conditions, l'option d'un « Quantitative Easing à l'européenne » devient incontournable pour rendre crédible la thèse du rattrapage boursier. Les dispositions préparatoires à l'achat ciblé d'instruments de titrisation (ABS, *Asset Backed Securities*) représentent un levier innovant, puisqu'il pourrait permettre à la banque centrale de refinancer directement l'économie en rachetant des actifs de titrisation (de prêts aux entreprises), tout en soulageant le bilan des banques. Les moyens ainsi dégagés favoriseraient l'investissement des entreprises, indispensable pour générer de la croissance rentable et améliorer leurs résultats. L'expansion des marges bénéficiaires est un levier très attendu par les investisseurs après les révisions baissières successives des derniers exercices.

Un tel scénario aurait pour conséquence d'estomper bon nombre d'anomalies de marché. Aujourd'hui, des profils de valeurs sensiblement comparables de part et d'autre de l'Atlantique en termes de secteur, d'expertises, d'activités et de structure de coûts présentent pourtant des niveaux de valorisation bien différents. Prenons l'exemple d'Arcelor Mittal et d'acteurs américains comparables, comme AK Steel ou US Steel. L'Européen vaut 0.5 fois son book, quand ses concurrents américains valent environ 1 fois leur book. Arcelor Mittal a pourtant restructuré ses activités en se séparant de celles qui étaient peu stratégiques. D'autres cas d'investissement, dans les secteurs automobile, de l'industrie ou des matériaux de base bénéficieraient d'une revalorisation de leurs cours. Grâce à l'action déterminée de la BCE, une progression supplémentaire de 30 à 50% pour certains thèmes boursiers à l'horizon de 24 mois, ne serait plus un espoir surréaliste !