

La concentration du marché des actions doit-elle nous effrayer?

Publié le 6 avril, 2024 dans *L'Echo*

Prophétiser l'apocalypse peut s'avérer lucratif et Nouriel Roubini, titulaire d'un doctorat de l'université de Harvard, est passé maître en la matière. En signalant dès septembre 2006 aux médias la surévaluation des produits structurés adossés à des prêts immobiliers très risqués, Il s'est hissé au rang de célébrité mondiale. Environ un an et demi plus tard, en mars 2008, l'effondrement de Bear Stearns laissait présager une crise financière de grande ampleur. Roubini avait vu juste, même si Raghuram Rajan, Professeur à Chicago et ancien économiste en chef du FMI, l'avait démontré de manière beaucoup plus rigoureuse sur le plan académique.

Comme tant d'autres figures médiatiques qui lui ont emboîté le pas, Roubini, surnommé « Dr Doom », a toujours appliqué la même recette depuis lors si bien qu'il est parvenu à perdre toute crédibilité dans le monde académique. Il est désormais ironiquement reconnu pour avoir prédit dix des deux dernières corrections majeures du marché au cours de la dernière décennie. Qui pourrait malgré tout lui reprocher son éternel pessimisme depuis le massacre du 7 octobre 2023 ? La terreur immémoriale d'une « fin imminente » doit être omniprésente pour une personne née en Turquie de parents juifs iraniens ultraorthodoxes.

Ce n'est pas le cas de nos prophètes de malheur locaux qui préfèrent se déguiser en Hippolyte Calys, cet astronome inoubliable des aventures de Tintin, qui, à travers son télescope, avait observé une gigantesque boule de feu filant à grande vitesse vers notre planète. En vérité, les boules de feu changent de nom et de couleur tous les ans en bourse : l'explosion de la zone euro, la fin du dollar, la création monétaire, la crise sanitaire, la guerre en Ukraine, l'inflation permanente et aujourd'hui la concentration sur les marchés boursiers.

Il y a toujours mille et une raisons pour ne pas investir. L'une d'entre elles consiste à croire que la bourse est un immense casino duquel on ne peut sortir gagnant qu'en misant sur les « bons chiffres » de la roulette. En réalité, elle l'est pour les simples d'esprit qui préfèrent tout miser sur l'une ou l'autre action en pensant être mieux informés que le marché. Pour tous les autres, l'espérance de rendement annuel sur les marchés boursiers est loin d'être nulle. Elle est de l'ordre de 7,5%, après inflation mais avant frais de gestion et de courtage. C'est le cas pour les actions du S&P 500 depuis 1975. Comme tout indice basé sur la capitalisation boursière de ses composantes, la performance du S&P 500 est effectivement et mécaniquement portée par ses poids lourds. C'est une évidence qui semble pourtant ne pas l'être pour un grand nombre d'observateurs.

Depuis la crise sanitaire, les marges bénéficiaires des grandes entreprises cotées en bourse ont fortement progressé car elles se sont très vite adaptées, contrairement aux autorités publiques et sanitaires. Les gains de productivité sont de nouveau orientés à la hausse depuis plusieurs trimestres aux Etats-Unis. La croissance des bénéfices par action attendue pour cette année est proche de 11%, contre une croissance médiane d'environ 8,5% depuis 1990. Le marché des actions aux Etats-Unis est cher, en particulier si l'on compare le rendement sur bénéfice au rendement à l'échéance des obligations du Trésor à 10 ans, mais les taux d'intérêt sont attendus à la baisse. Si la croissance des bénéfices tient, une valorisation d'une S&P 500 à 5400 peut actuellement se justifier sur la base des fondamentaux économiques.

Cela ne signifie pas que le degré de concentration n'a aucune importance : les 10 plus grandes entreprises du S&P500 représentent un tiers de la capitalisation boursière du S&P 500, contre 23% en 2008. Ces 10 entreprises captent aujourd'hui 25% des bénéfices par action contre 23% en 2008. L'écart entre capitalisation et bénéfices est donc beaucoup plus grand qu'en 2008, mais il est faux d'affirmer que la hausse des bourses n'est due qu'à une petite dizaine d'entreprises qui seraient déconnectées de la dure réalité à laquelle feraient face toutes les autres.

Depuis le début de l'année, les « 7 magnifiques » n'affichent plus la même performance homogène observée l'année dernière. Certes, NVIDIA continue de défier les lois de la gravité et enregistre la seconde meilleure performance du S&P 500 ce trimestre, derrière Super Micro Computer qui vient d'intégrer l'indice, mais Tesla enregistre la pire performance du S&P 500. Son cours de bourse chute d'environ 30%, contre une baisse de plus de 10% pour Apple.

Le S&P 500 enregistre malgré tout son meilleur premier trimestre depuis 5 ans et l'ampleur de la hausse touche 369 entreprises. Il n'y a que deux des « 7 magnifiques », NVIDIA et Meta, qui se classent parmi les 75 entreprises dont le cours grimpe de plus de 20 %. L'asymétrie entre les hausses et les baisses est également manifeste : il n'y a que 9 entreprises qui chutent de plus de 20 %.

COURS DES ACTIONS EN DATE DU 29 MARS 2024	NOMBRE D'ACTIONS DU S&P 500
EN HAUSSE DE PLUS DE 30%	15
EN HAUSSE DE PLUS DE 20%	75
EN HAUSSE DE PLUS DE 10%	199
EN HAUSSE	369
EN BAISSSE	134
EN BAISSSE DE PLUS DE 10%	28
EN BAISSSE DE PLUS DE 20%	9
EN BAISSSE DE PLUS DE 30%	0

Vendre de la peur contre de l'attention rapporte gros dans les médias, en particulier lorsque les cerveaux s'atrophient face à la binarité des réseaux sociaux, mais l'erreur la plus grave que l'on peut commettre en bourse est de vendre des actions dans la panique, en achetant cette peur en retour. Concentrons-nous, non pas sur la concentration des marchés, mais sur nos objectifs de long terme. C'est la seule stratégie valable pour aller décrocher cette espérance de rendements réels bruts d'environ 7,5%.

Mikael PETITJEAN