

Que ce passe-t-il avec les évaluations?

Par Ian McLean

30 septembre 30

Historiquement parlant (avant 2015), les actions se vendaient à 16-18 fois les bénéfices nets. Aujourd'hui, elles se vendent à 30 fois les bénéfices nets (<https://www.multip.com/>). Walmart se vend actuellement à 42 fois les bénéfices nets. Costco se vend à 54 fois les bénéfices nets. Ceci n'est pas causé par des bénéfices temporairement déprimés. Au contraire, ces compagnies atteignent des marges de rentabilité records. Leur croissance n'est pas très élevée non plus.

Historiquement parlant (avant 2015), les maisons résidentielles se vendaient à 12-18 fois le loyer. Aujourd'hui, elles se vendent à 20-25 fois le loyer.

Alors, que se passe-t-il avec les évaluations?

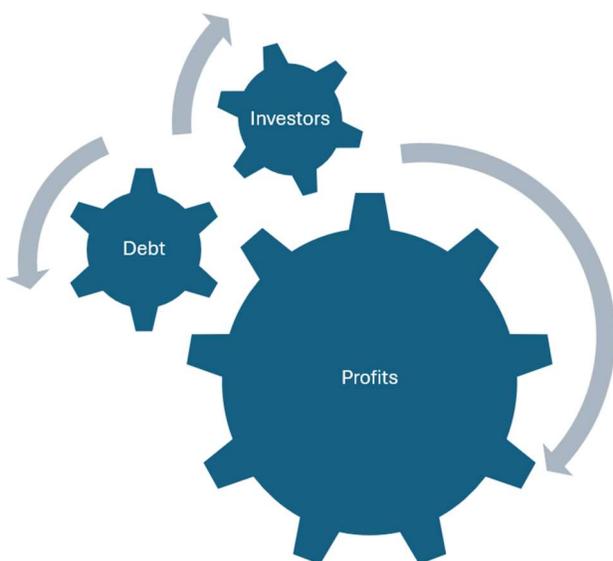
Dans cet article, je propose une théorie sur ce qui se passe.

Les évaluations du passé

Les entreprises ont trois moyens de générer des flux de trésorerie :

1. Les bénéfices (ce qu'elles font avec ces bénéfices est essentielle)
2. La dette
3. Les investisseurs (le capital-actions)

Par le passé, les bénéfices étaient la source la plus sûre, la plus indépendante et la plus importante de flux de trésorerie et de valorisation. Le cours des actions était principalement influencé par les bénéfices, car la dette et le capital étaient plus difficiles à obtenir. Les prêteurs et les investisseurs étaient plus exigeants en termes d'intérêts et de dividendes. Pour générer l'argent nécessaire pour payer des intérêts et des dividendes plus élevés, cela signifiait, là encore, que des bénéfices plus élevés étaient nécessaires. Les bénéfices étaient la clé de la valeur marchande de l'entreprise. Les rachats d'actions devaient également être effectués principalement avec les bénéfices de l'entreprise, ce qui renforçait l'impact des bénéfices sur les valorisations.



Dans le passé, le bénéfice (y compris les bénéfices actuels, les bénéfices potentiels (pour l'immobilier) ou les bénéfices attendus (pour les entreprises à croissance rapide) était le facteur le plus important et le plus déterminant pour les valorisations.

Les évaluations en 2024

Les entreprises ont toujours trois moyens de générer des flux de trésorerie : les bénéfices (ce qu'elles font avec ceux-ci est toujours très important), la dette et les investisseurs (le capital-actions).

La différence : le capital est désormais abondant, beaucoup plus facile à obtenir et dans la plupart des cas (par le biais de l'indexation), beaucoup moins influencé par les fondamentaux.

M2, une mesure de la masse monétaire dans l'économie, est actuellement 43 % plus élevée que sa moyenne historique, par rapport au PIB nominal. Cette énorme quantité de capital provient principalement de 15 ans d'impression d'argent par les banques centrales, et ce capital excédentaire a fini par se retrouver dans les actions, les obligations et l'immobilier.

Une autre source massive de capital qui change structurellement la donne : la tendance à l'investissement « passif » dans le S&P 500 et autres indices.

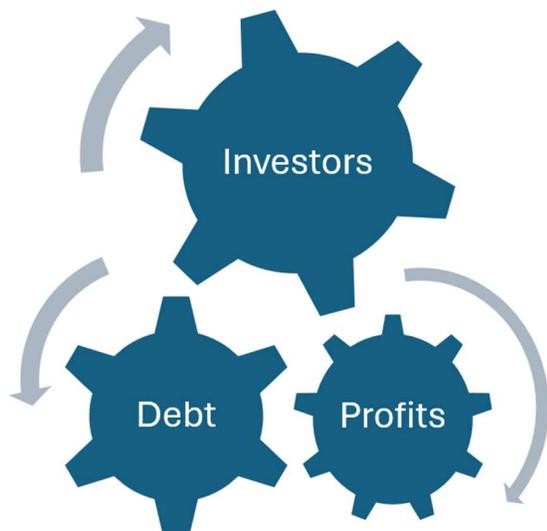
Faire des bénéfices n'est plus le facteur le plus important pour que votre action monte. Votre capacité à entrer dans les grands indices (ou à créer l'espoir d'y arriver), à rentrer dans un créneau où le capital-actions est abondant ou à obtenir facilement de la dette (par exemple dans l'immobilier) est essentielle.

Pour faire partie du S&P 500, il faut 5 trimestres consécutifs de bénéfices et une « capitalisation boursière / float » d'au moins 18 milliards de dollars. Il y a ici une nuance très importante : le montant des bénéfices que vous réalisez n'est pas un critère.

Au moins une étude a calculé que le montant des flux « passifs » sur le marché représente désormais 90 % de toute l'activité. En d'autres termes, si vous pouvez obtenir une valorisation élevée et réaliser des bénéfices pendant 5 trimestres consécutifs, vous obtiendrez des tonnes de capitaux bon marché « sans poser de questions ».

De nombreuses entreprises qui sont dans les indices actuellement ne généreraient pas suffisamment de bénéfices ou de réelles attentes de bénéfices futurs pour mériter autant de capitaux dans le passé.

Les fondamentaux ne sont pas aussi importants. Le momentum est plus important. Cela pourrait éventuellement changer si le capital « sans poser de questions » devient moins abondant.



Donc, quelle est la solution?

Tout d'abord, c'est une théorie, et elle vaut ce qu'elle vaut.

Je proposerais d'investir dans des entreprises qui obtiennent de bons résultats sur les trois sources de flux de trésorerie :

1. Elles réalisent des tonnes de bénéfices réels et les répartissent très bien.
2. Elles ont accès à du capital-actions « sans poser de questions » (en étant sur le S&P 500 par exemple, car cette tendance pourrait probablement se poursuivre) et de la dette facile.

Ensuite, si vous le pouvez :

- Acheter à une valorisation raisonnable.
- Si vous n'êtes pas à l'aise avec les valorisations du groupe « capital facile » ou si vous ne trouvez pas suffisamment d'opportunités dans ce groupe, vous pouvez vous orienter vers des entreprises de grande qualité, mais peu connues, où il y a plus d'opportunités. Dans ce cas, vous voudrez peut-être prendre le contrôle ou avoir plus d'influence sur leurs bénéfices. Il ne s'agit pas de dire à la direction ce qu'elle doit faire. Il s'agit de s'assurer que la valorisation que l'action mérite se produise éventuellement, par exemple avec des rachats d'actions.

En fin de compte, à mon avis, faire des profits avec ses activités commerciales est le moyen le plus sécuritaire, le plus indépendant et le plus sûr pour faire fructifier son capital. Vous ne dépendez alors pas de tendances spéculatives et irrationnelles ni de l'impression monétaire massive des banques centrales pour gagner de l'argent. Le plus difficile est de le faire de la bonne manière et d'être extrêmement bien préparé et discipliné.

Pour participer à la mégatendance du S&P 500, nous avons voulu le faire à notre manière : à travers les meilleures entreprises de l'indice, caractérisées par des bénéfices exceptionnels et des avantages concurrentiels durables. C'est pourquoi nous avons créé le Fonds Diamant. Découvrez-le sur www.mcleancapital.ca/diamant