

Baisse des marchés financiers, justifiée ou source d'opportunités ?

Les marchés actions européens affichent des performances négatives depuis le début d'année. Certes l'indice français CAC 40 résiste, bénéficiant de la nette hausse des valeurs du luxe, à +0,6 %. Les autres indices connaissent des baisses assez marquées, de -4 % pour le FTSE MIB (Italie) à -7 % pour le DAX (Allemagne) et l'IBEX (Espagne). L'Euro Stoxx 50 est en baisse de 5 %. Les marchés financiers ont été impactés par la guerre commerciale entre Etats-Unis et le reste du monde, le resserrement monétaire des banques centrales, la politique (Italie, Brexit...) et un début de crise dans certains pays émergents.

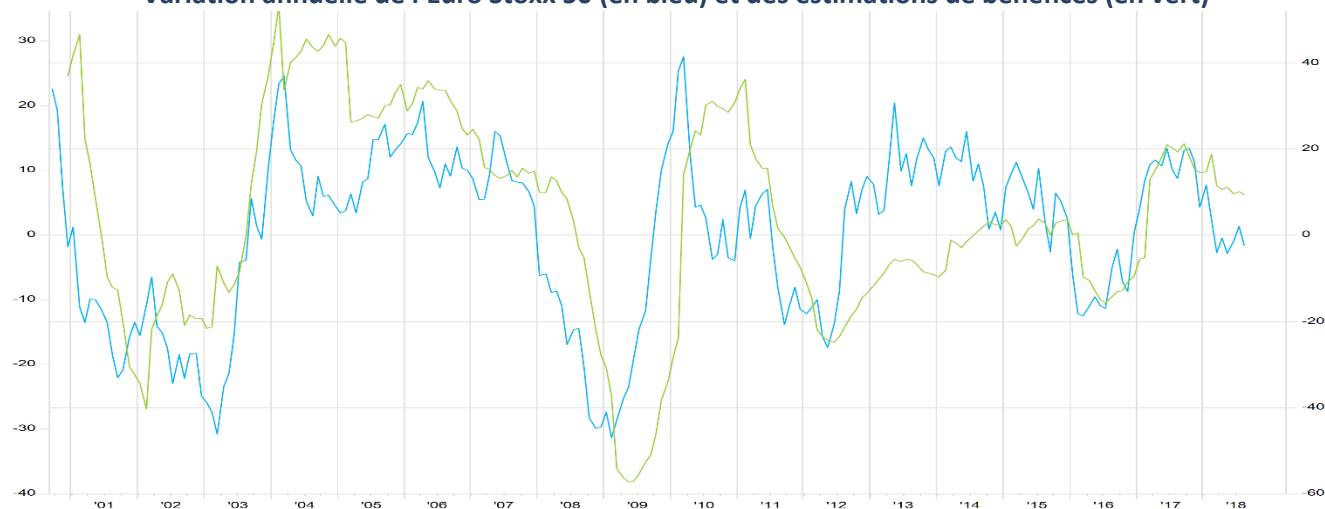
Lorsque l'on regarde les performances des indices sur un an glissant la donne est identique. L'Euro Stoxx 50 perd 3 %. Une baisse de cet indice sur 1 an est un événement qui s'est produit à 5 reprises depuis 20 ans (cf. graphique ci-dessous) : sur la période 2000-2002, entre 2008 et mi-2009, en 2010, entre mi-2011 et mi-2012 et en 2016.

A 3 reprises (2001, 2008, 2011) les marchés financiers ont correctement joué leur rôle en anticipant un recul marqué des bénéfices des entreprises.

En 2016 les bénéfices globaux ont bien baissé mais cela était dû au secteur pétrolier (chute du prix du baril de pétrole). Les sociétés non-pétrolières, dont les cours de bourse ont également chuté, ont connu une hausse de leurs bénéfices.

En 2010 les marchés se sont « trompés », les bénéfices n'ont pas baissé et les actions ont rebondi de 20 % en quelques mois.

Variation annuelle de l'Euro Stoxx 50 (en bleu) et des estimations de bénéfices (en vert)



Historiquement la baisse des marchés financiers a lieu 6 à 9 mois avant la dégradation effective des bénéfices. La performance de l'Euro Stoxx 50 est négative sur 1 an glissant depuis mars dernier. Nous devrions donc savoir d'ici la fin de l'année si la baisse des actions est justifiée par une réelle détérioration des résultats. Ou si, au contraire, les craintes actuelles des marchés financiers ne sont pas justifiées.

Après une révision à la baisse de la croissance (de 12 % à 7 % principalement dû à la hausse de l'euro) des bénéfices 2018 en début d'année, les analystes ont maintenu leurs estimations ces derniers mois. La croissance des résultats pour 2018 devrait atteindre 6 %. Pour l'année 2019 les analystes ont même légèrement rehaussé leurs estimations, depuis fin juin, suite à la publication des résultats du 1^{er} semestre 2018. Les résultats sont attendus en hausse de 8,3 % l'année prochaine.

Dans ce contexte, si les diverses craintes actuelles ne se matérialisent pas dans les prochains mois, un rebond global des marchés actions semble inévitable. Le rattrapage sera plus important pour les valeurs ayant « injustement » souffert.

Nous avons comparé la variation du cours des titres du SBF 120 depuis le début d'année avec l'évolution moyenne du bénéfice par action attendu en 2018 et 2019. Pour un certain nombre de valeurs la variation du cours ne reflète pas l'évolution des profits anticipés (cf. tableau ci-dessous). Nous avons sélectionné les titres présentant le plus fort potentiel de rattrapage. Soit (ex. Valeo) la baisse du cours excède fortement la révision baissière des bénéfices. Soit (ex. ArcelorMittal) le titre affiche une performance négative alors que les bénéfices anticipés ont été révisés à la hausse.

Société	Variation annuelle	Révision 2018-2019	Différentiel	Société	Variation annuelle	Révision 2018-2019	Différentiel
ArcelorMittal	-7,9%	58%	66,4%	Europcar Mobility Group	-23,4%	-5%	18,6%
Trigano	-13,8%	31%	44,7%	Klepierre	-16,9%	2%	18,6%
Eramet	-27,0%	14%	41,4%	Plastic Omnium	-14,1%	4%	17,6%
STMicroelectronics	-12,9%	17%	29,8%	Ingenico Group	-31,4%	-14%	17,7%
Faurecia	-20,0%	10%	29,9%	Rubis	-22,8%	-5%	17,4%
Television Francaise 1	-24,7%	3%	28,0%	Nexans	-49,6%	-33%	16,8%
Metropole Television	-17,9%	8%	26,1%	Atos	-18,9%	-1%	17,7%
Maisons du Monde	-33,4%	-8%	25,4%	Imerys	-23,3%	-7%	16,3%
Fnac Darty	-31,5%	-6%	25,3%	BNP Paribas	-17,2%	-2%	15,1%
Valeo	-40,5%	-18%	22,1%	Compagnie de Saint-Gobain	-21,7%	-7%	15,0%
Iliad	-42,3%	-20%	22,6%	Rexel	-15,5%	-1%	14,9%
Altran Technologies	-40,6%	-20%	20,9%	SPIE	-25,1%	-9%	15,7%
Bouygues	-16,3%	3%	19,7%	Michelin	-14,0%	0%	14,4%