

Des résultats semestriels sous haute surveillance

01/07/14 à 11:49 - Reuters

- Une hausse des résultats nécessaire pour justifier les valorisations actuelles
- Le marché n'anticipe pas une vague d'avertissements malgré les récents profit warnings
- Les changes restent un problème
- Les cycliques pourraient décevoir dans un contexte économique qui reste faible
- Les investissements et les marges dans le viseur des investisseurs

par Alexandre Boksenbaum-Granier

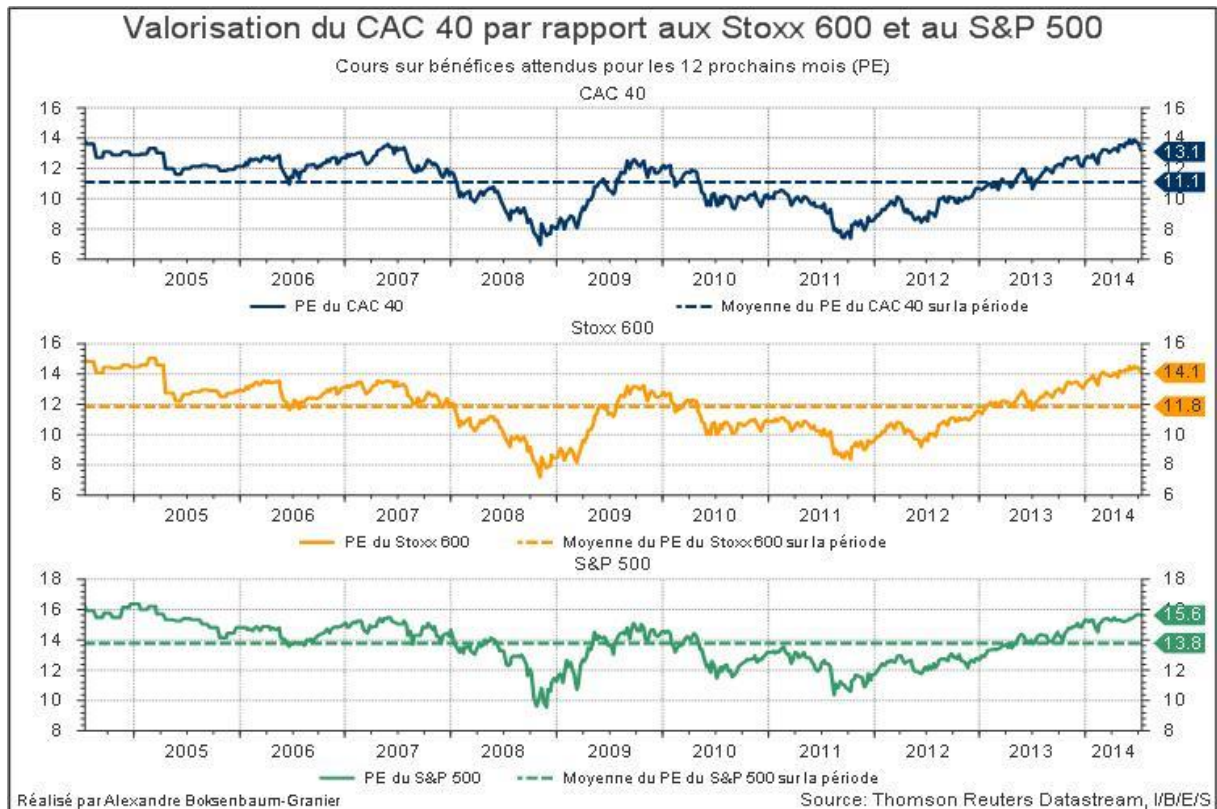
PARIS, 1er juillet (Reuters) - Les investisseurs surveilleront avec attention les résultats semestriels dans un contexte où la croissance peine à s'accélérer, tout en estimant que les 'profit warnings' annoncés dernièrement sont des cas trop isolés et spécifiques pour constituer une source d'inquiétude cet été.

Selon une enquête Reuters publiée jeudi dernier, la Bourse de Paris devrait connaître une croissance limitée au second semestre, les investisseurs attendant des résultats de sociétés qu'ils prennent le relais des liquidités injectées par les banques centrales pour soutenir le marché.

"On aimerait bien voir les bénéfices augmenter pour justifier les niveaux de valorisations actuelles. Le deuxième trimestre est le dernier où on accepte encore de payer pour voir après une fin d'année 2013 décevante et un premier trimestre 2014 pénalisé par

l'effet devises", prévient David Kalfon, président et cofondateur d'Amaïka AM.

Graphique des valorisations :



Dans une note stratégique, Aurel BGC souligne que les investisseurs pourraient se montrer déçus par une révision à la baisse des prévisions de bénéfice net par action (BNPA) ou des publications significativement en dessous des attentes.

"Les entreprises qui vont donner des résultats inférieurs au consensus vont décrocher en Bourse (...) Si les anticipations sont fortes sur la rentabilité, le marché réagit alors très mal en cas de déception", note de son côté Geoffroy Goenen, responsable actions européennes chez Candriam.

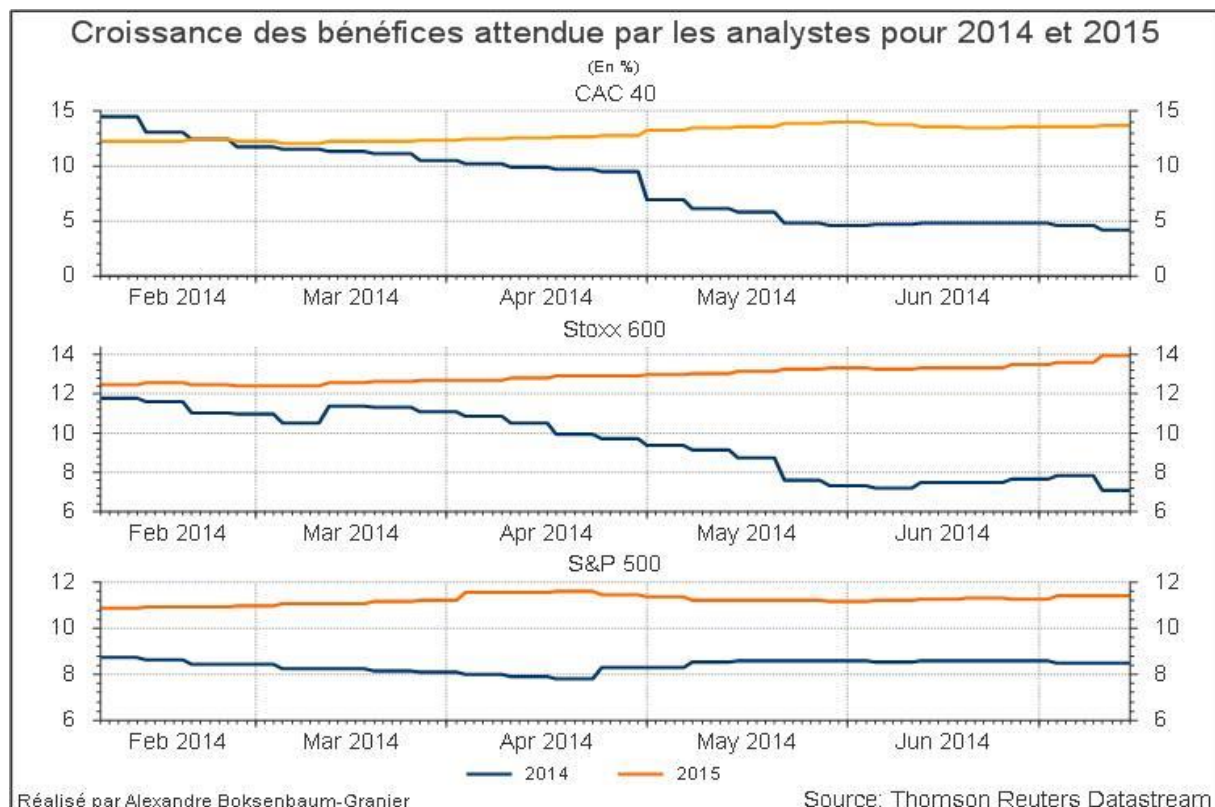
"PAS D'ABONDANCE DE PROFIT WARNINGS"

Plusieurs entreprises issues de secteurs différents ont déjà lancé récemment des avertissements sur leurs résultats, comme Vallourec Lufthansa, Aer Lingus, Sèche Environnement ou Standard Chartered.

Les analystes et les gérants restent néanmoins confiants et n'anticipent pas de vague d'avertissements cet été.

"On ne devrait pas assister à une abondance de profit warnings car les analystes ont fait leur travail en amont avec des révisions à la baisse de leurs perspectives de résultats", estime Olivier Lefèvre, gérant spécialiste de la stratégie value et à fort rendement du dividende chez Natixis AM.

Graphique de l'évolution des attentes de bénéfices :



Les résultats des secteurs cycliques pourraient toutefois décevoir dans un environnement de faiblesse économique en Europe, tandis qu'aux Etats-Unis la contraction du PIB a été plus forte qu'anticipé à l'origine au premier trimestre.

"Les changes restent toujours un problème sur le deuxième trimestre même si ce thème est beaucoup moins important qu'au premier trimestre. Nous ne serions toutefois pas surpris que beaucoup d'entreprises prennent cet argument pour évoquer la qualité de leurs résultats", commente Olivier Lefèvre.

"Nous regarderons le niveau des carnets de commandes pour les industriels, les conditions de refinancement pour les financières et nous chercherons à voir si les secteurs qui sont montés en Bourse avec une expansion de leurs multiples sans croissance bénéficiaire montrent justement des signes d'amélioration de leurs résultats", ajoute-t-il.

"DES MARGES DÉPRIMÉES EN ZONE EURO"

La fin de l'hiver relativement douce pourrait avoir pénalisé des groupes comme EDF ou GDF Suez.

La génération de cash-flows sera surveillée pour les groupes énergétiques qui cherchent à autofinancer leurs dividendes.

De manière générale, l'utilisation de la trésorerie des entreprises et, en particulier leurs investissements réalisés ou à venir, seront dans le viseur des investisseurs.

"La reprise s'est pour le moment réalisée sans reprise des Capex. Jusqu'à présent, ce sont même plutôt les rachats d'actions qui ont été salués en Bourse et les annonces d'investissements supplémentaires sanctionnées", constate David Kalfon.

"On aimerait voir les augmentations de Capex saluées par le marché, ce serait un signe encourageant pour les investissements et la reprise économique", poursuit-il.

Les stratégestes de Natixis soulignent dans une note que les tendances des dépenses d'investissement (Capex) suivent l'environnement économique et qu'en Europe une croissance de 1% constitue un seuil de déclenchement des investissements.

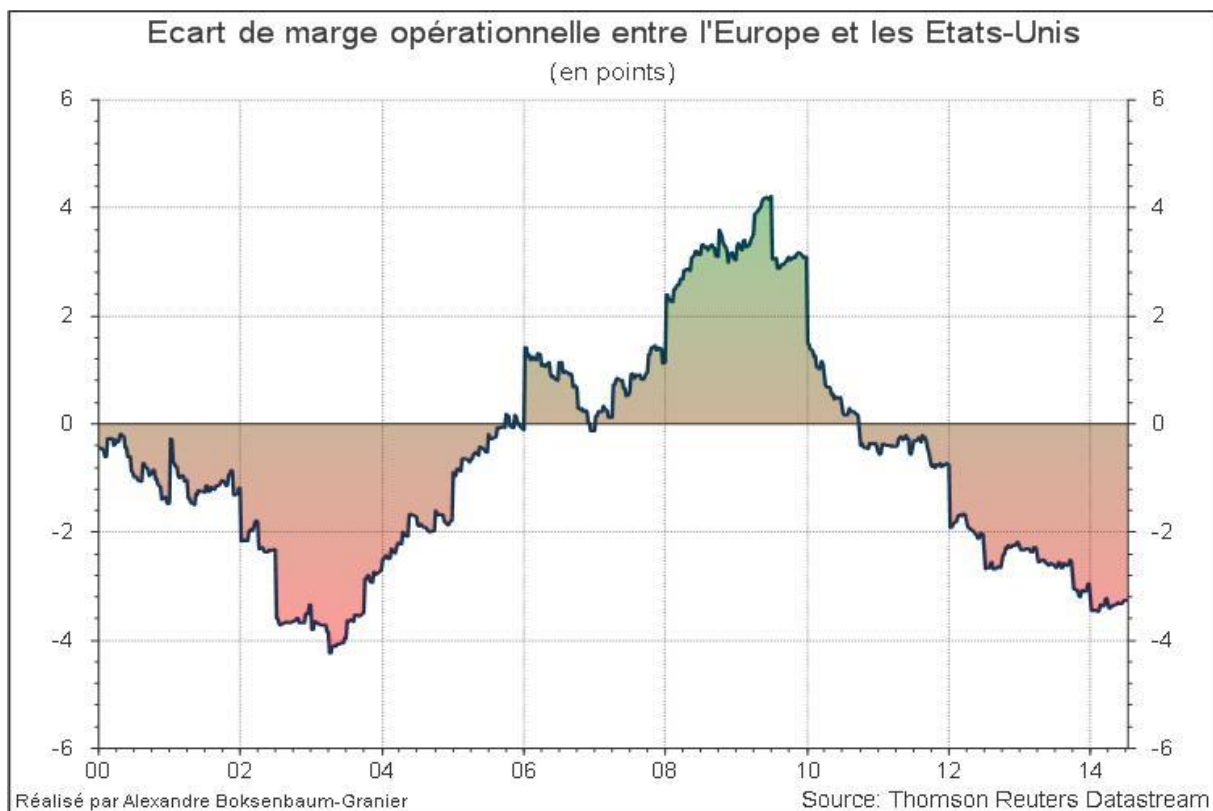
Or, les dernières projections des économistes interrogés par Reuters montrent que l'économie devrait croître de 1% en zone euro cette année et de 1,5% en 2015.

La remontée des taux d'utilisation des capacités, actuellement à 79,5%, laisse également envisager un rebond de l'investissement sur la fin de l'année, indique Natixis.

Au-delà du deuxième trimestre, le marché espère une amélioration des marges favorisée par l'effet de levier opérationnel.

"Les marges en zone euro sont à ce point déprimées que l'écart avec les Etats-Unis est à un niveau sans précédent depuis 20 ans", analyse Axa IM. "La dynamique favorable des prix des intrants par rapport aux prix de vente et le faible potentiel de hausse des coûts de la main-d'œuvre devraient soutenir ce redressement des marges."

Graphique de l'écart de marge entre l'Europe et les USA :



Dans son étude, la filiale de gestion d'actifs d'Axa anticipe ainsi une progression des marges de 4% à 4,5% pour les actions en zone euro, impliquant une croissance des bénéfices de l'ordre de 10%-15% cette année.

Et d'ici fin 2016, sous l'effet de la dilution des coûts fixes, les marges pourraient passer de 4% à 5,5%, soit une hausse cumulée des marges de 40%, a calculé Axa IM. (Edité par Dominique Rodriguez)