

Résultats 2016 du Cac 40

L'heure du tri, avant les publications

Starting-blocks Les entreprises du Cac 40 nous réservent a priori un bon cru pour l'exercice 2016. Les analystes tablent d'ailleurs sur une forte croissance des profits. En ce début de saison, *Investir* fait ses choix.

Le coup d'envoi est donné. LVMH a sifflé, jeudi soir, le début de la partie : les publications de résultats annuels des entreprises du Cac 40 vont s'accélérer au mois de février pour s'achever début mars. Le quatrième trimestre a-t-il réservé de bonnes surprises ? Les

attentes des analystes sont-elles proches de la réalité ? Comment les dirigeants anticipent l'exercice 2017 ? Les objectifs de moyen terme sont-ils trop ou pas assez ambitieux ? Ce temps fort de l'année boursière est l'occasion de remettre à plat la composition de son portefeuille. En attendant que le suspense soit levé, nous fai-

sons ici le point sur les estimations du consensus et nous vous proposons une sélection de valeurs qui pourraient se distinguer lors de cette saison de publications, confirmant ainsi un beau parcours, ou rattrapant un retard excessif. Nous en avons aussi identifié quelques-unes à éviter, même si leurs titres ont déjà été sanction-

nés ces derniers mois. Le Cac 40, flirtant avec les 4.900 points, les résultats devront susciter l'enthousiasme. Dans le cas contraire, les prises de bénéfices seront tentantes. Rendez-vous dans un peu plus d'un mois pour tirer les enseignements de cette campagne. — MURIEL BREIMAN

Attentes

Les analystes visent une hausse de 12 % des profits du Cac 40

TENDANCE — Les années se suivent et ne se ressemblent pas. En ce début 2017, l'indice Cac 40 est à peu près stable par rapport à fin décembre, bien installé autour des 4.900 points... On est loin de la débandade des premières semaines de 2016, chahutées par les craintes autour de l'économie chinoise et le reflux du pétrole. Le contexte des publications annuelles apparaît ainsi bien plus serein qu'il y a un an. Sodexo a dévoilé, mi-janvier, ses données d'octobre à décembre, mais la période correspond au premier trimestre de son exercice décalé. Pour sa part, Carrefour n'a présenté, la semaine dernière, que son chiffre d'affaires trimestriel ; le reste du compte de résultat ne sera connu que le 9 mars. LVMH a donc été le premier, jeudi soir, à se prêter pleinement à l'exercice (lire ci-contre).

BANQUES ET PÉTROLIÈRES EN SOUTIEN

A quoi faut-il s'attendre ? Les analystes financiers tablent actuellement, en moyenne, sur une hausse

des profits par action de 12,5 % pour le Cac 40 en 2016 par rapport à 2015. Passé le stress du premier semestre de l'an dernier (le point bas a été atteint au printemps), ils ont sans cesse, mois après mois, revu à la hausse leur estimation globale. Le mouvement se tasse, ces derniers jours, à l'approche du couperet des publications, mais l'estimation de la croissance des bénéfices dépasse toujours d'environ 5 points celle du printemps dernier.

Une poignée de secteurs a soutenu la franche amélioration des attentes. « Cette dynamique bénéficiaire a été portée depuis juin dernier par la fin de la dégradation des anticipations pour le secteur financier, mais aussi par le retour des valeurs liées aux matières premières et la recovery des pétrolières, constate Michel Menigoz, responsable de la gestion actions chez Amaïka AM. A l'échelle européenne, les perspectives de bénéfices ont été revues à la hausse de 4 % par rapport à janvier 2016 ; pour le seul secteur pétrolier, elles ont été améliorées de 40 % ». Aux États-Unis, la saison a déjà

bien commencé, avec des nouvelles rassurantes dans l'ensemble, notamment des banques. Jeudi, sur 107 publications du S&P 500, 70 % avaient dépassé les attentes des analystes (lire page 16).

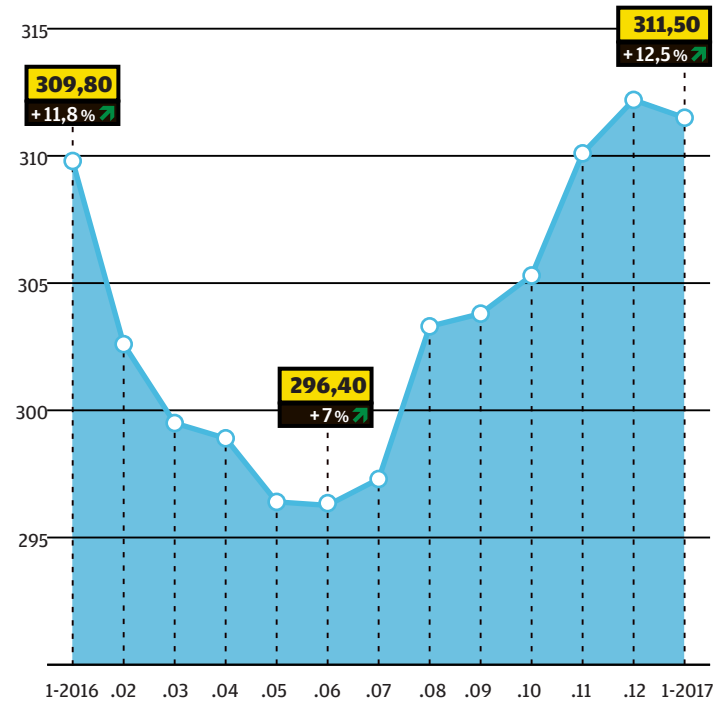
RISQUE DE DÉCEPTION LIMITÉ

Au Cac 40, le risque de mauvaises surprises paraît aujourd'hui assez limité, dans la mesure où les annonces du troisième trimestre, en octobre-novembre, avaient déjà été l'occasion de nombreux ajustements. Six sociétés avaient alors révisé leurs ambitions à la baisse : Danone, Essilor International, Safran, Veolia, Solvay et Engie. Crédit Agricole a, pour sa part, choisi de dévoiler au marché, en amont de sa publication annuelle prévue le 15 février, la dépréciation qu'il est contraint de passer sur l'écart d'acquisition de LCL (ci-contre).

Les investisseurs seront bien sûr à l'affût de tout élément de prospective. « Il sera intéressant de savoir comment les dirigeants voient l'avenir et l'impact de ce qui se passe outre-Atlantique et outre-Manche », observe Michel Menigoz. Nature des mesures protectionnistes, ampleur du programme d'infrastructures américain, programme de baisses d'impôts, évolution du dollar, de la livre sterling et des taux d'intérêt... Les investisseurs voient pour l'instant le verre à moitié plein, mais les points d'interrogation sont nombreux. — M. B.

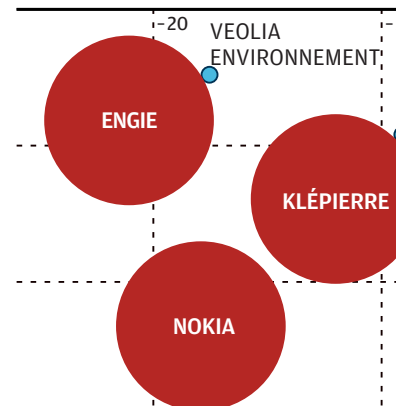
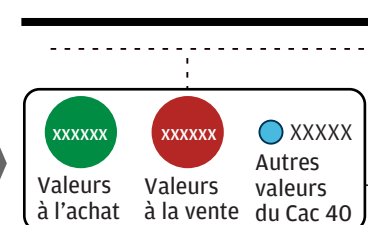
Des analystes bien plus optimistes qu'à la mi-2016

Estimation du bénéfice par action 2016 du Cac 40 en €, croissance par rapport à 2015



Nous avons exclu cinq valeurs : TechnipFMC (la nouvelle société n'est cotée que depuis mi-janvier 2017), ArcelorMittal (l'évolution des estimations de bénéfices n'est pas significative), LVMH (le groupe qui a déjà publié ses comptes 2016), ainsi que les deux sociétés de l'indice en exercice décalé, Sodexo et Pernod Ricard.

Deux paramètres pour anticiper les annonces de résultats



LAVIS DE L'EXPERT

La croissance se reflétera dans les publications

JOFFREY OUAFA / GÉRANT CHEZ AURIS INVESTMENT MANAGERS



Les secteurs du luxe et de la banque avaient réservé de bonnes surprises au troisième trimestre. Cela peut-il se confirmer au quatrième ?

Les tendances sont bonnes dans le secteur du luxe depuis la fin de l'été et les indicateurs avancés nous laissent penser que cela va se poursuivre. Nous regardons, par exemple, l'activité des casinos à Macao, car les gains aux jeux contribuent aux ventes de luxe dans les pays asiatiques. Les statistiques du tourisme en Europe montrent que les réservations chinoises repartent et que le ralentissement des exportations de montres suisses est de moins en moins marqué, ce qui est aussi encourageant. Le discours de Rémy Cointreau a, en outre, témoigné d'une certaine confiance concernant les ventes en Chine. Dans la banque, les résultats des établissements américains nous donnent déjà des indications. L'activité de trading obligataire est très bonne et profite aux résultats de la branche de financement

et d'investissement. Dans la banque de détail, les renégociations de prêt devraient jouer négativement (comme l'a montré la dépréciation passée par Crédit Agricole sur LCL), mais cela sera compensé par la baisse du risque dans les portefeuilles de crédit avec l'amélioration de la conjoncture en Europe.

Quels autres secteurs pourraient tirer leur épingle du jeu ?

Les producteurs de matières premières et les valeurs pétrolières devraient logiquement bénéficier des rebonds des cours des métaux et du pétrole. Dans l'automobile, les chiffres de 2016 devraient être bons, mais il faudra surveiller les discours pour 2017. La bonne surprise pourrait venir des télécoms : les investissements massifs sont désormais achevés et les résultats vont bénéficier d'une plus grande discipline dans les tarifs.

Quelles sont les valeurs à éviter ?

Nous sommes pour l'heure prudents à l'égard du secteur de la santé, qui a pâti des déclarations de

Hillary Clinton lorsqu'elle était candidate à la présidence américaine, mais aussi de Donald Trump, qui menace les prix des médicaments. Les valorisations ont baissé, mais nous ne réinvestirons pas avant d'être rassurés sur la capacité des laboratoires à maintenir leurs tarifs.

A l'automne, plusieurs entreprises avaient revu à la baisse leurs objectifs. Doit-on craindre de nouvelles révisions ?

La croissance mondiale s'est accélérée au quatrième trimestre et se reflétera dans les publications. Il sera difficile dans ce contexte de justifier une déception, et de nouveaux profit warnings seraient très mal vus. Quelles informations cherchez-vous dans les discours des dirigeants ?

Nous attendons des éléments de visibilité sur l'activité, peut-être des indications sur les tendances depuis début janvier. Certaines sociétés pourraient aussi évoquer une inflation des prix des matières premières et des coûts salariaux. — PROPOS RECUEILLIS PAR M. B.