

Point de marché

Actions européennes : Premiers enseignements des résultats trimestriels

Depuis notre point du 18 mars dernier, la hausse des indices s'est poursuivie jusqu'au 15 avril 2015. Les marchés ont ensuite consolidé (baisse de 3.8% du Stoxx 600 du 15 avril au 18 mai 2015), les négociations sans fin avec la Grèce ayant généré un retour de la volatilité tandis que l'alignement des trois planètes favorables aux actions européennes (la baisse simultanée de l'Euro contre Dollar, des taux souverains des pays cœur de la zone en € et du pétrole) s'est légèrement désaxé.

Malgré ce repli, les deux moteurs de la hausse que nous avons identifiés le 18 mars 2015 sont toujours présents :

- **L'augmentation et la meilleure allocation des liquidités circulant dans le système financier est en cours** : le « **Quantitative Easing** » a commencé le 9 mars 2015, au rythme annoncé par Mario Draghi et pourrait même s'accélérer cet été. Par ailleurs, ce programme non conventionnel commence à porter ses fruits comme le montre la hausse des anticipations d'inflation ces dernières semaines.
- **Sur le plan fondamental et économique, les publications des résultats des entreprises pour le premier trimestre sont encourageantes**. L'activité des entreprises cotées hors secteur pétrolier ressort ainsi en amélioration par rapport à la progression de 1.8% des CA et de 8.0% des bénéfices observée au quatrième trimestre 2014.

En effet, **les Chiffres d'Affaires (CA) cumulés des sociétés membres du Stoxx 600 au titre du premier trimestre 2015 hors secteur pétrolier progressent de 3.6% et les bénéfices de 11.3%**.

Ainsi, un net retour de la croissance est visible dans les secteurs cycliques comme les médias (CA en hausse de 32.19%), la technologie (CA en hausse de +16%) et l'automobile (CA en hausse de 12%).

Plus spécifiquement, plusieurs poids lourds de la cote ont publié des résultats très solides en affichant des croissances organiques de leur activité en nette amélioration. On peut citer :

- Publicis, qui profite du retour de la hausse des budgets publicitaires, notamment des constructeurs automobiles
- Daimler, qui bénéficie d'un rebond de la production automobile européenne et de la forte hausse des prises de commande de poids lourds
- Capgemini, qui surfe sur les hausses des dépenses informatiques des entreprises

En revanche, le secteur pétrolier, dont le poids dans l'indice Stoxx 600 est de 5.5%, ressort très affecté par la forte chute des prix du pétrole : les chiffres d'affaires et les bénéfices cumulés sont en baisse respectivement de 32% et de 40%.

Au global, la situation microéconomique des entreprises peut être appréhendée par les publications jusque-là annoncées, qui sont supérieures de 12% aux attentes des analystes. Ainsi le rebond de l'activité commence à se matérialiser dans les comptes des entreprises.

Pour les mois à venir, les trois éléments exogènes évoqués plus haut (pétrole / euro / taux d'intérêts) constituent un atout indéniable et le mouvement de révision en hausse des bénéfices, pour l'instant très timide, devrait constituer également un facteur de soutien robuste.

Au vu de ces éléments, nous restons positifs sur les marchés actions européens : notre point de vue est que le cercle vertueux espéré par la BCE se met en place alors que l'économie réelle frémit.

En conséquence, nous avons donc profité de la correction récente pour **renforcer nos positions** et continuons de préconiser :

- Les secteurs cycliques dont les estimations de bénéfices sont revues en hausse et les valorisations encore raisonnables, à l'image de l'automobile et des biens de consommation ;
- Les secteurs de croissance structurelle dont la valorisation relative au marché se tasse comme la santé et l'alimentaire ;
- Certaines petites et moyennes valeurs exposées à la reprise économique en Europe et mal valorisées.

Achévé de rédiger le 20 mai 2015