



PLATINIUM

Point hebdo – 11 Mars 2019

Les prévisions de résultats : en avance ou en suivi du marché ?

Les estimations de résultats des sociétés restent bons en eux-mêmes mais les ajustements suivent les tendances des marchés plus qu'ils ne les dirigent.

Globalement les résultats des sociétés mesurés en Bénéfices Par Actions (BPA), ou Earnings per Share (EPS), ont justifié la hausse des marchés pendant la phase ascendante du long cycle en cours (10 ans). En revanche la baisse brutale des marchés au dernier trimestre 2018 a eu un impact sur les BPA attendus en 2019.

Si l'on se réfère aux estimations des bénéfices des grands indices, la révision a porté essentiellement sur la période de fin novembre à mi-janvier. Les corrections demeurent apparemment limitées mais il s'agit d'une moyenne d'échantillons de sociétés constituant les indices. Les calculs sont ramenés à une action représentative de l'ensemble des valeurs constituant les indices

L'un des éléments les plus perturbateurs dans l'évaluation des bénéfices ramenés à une action est le rachat de leurs actions par les sociétés cotées qui vise à réduire le nombre de ces actions et à majorer les données par action de façon à en augmenter la valeur unitaire. Ces opérations sont très importantes en nombre et en valeur. On estime que sur l'ensemble de l'année 2018 les achats ont représenté quelque 1.040 milliards de dollars aux Etats-Unis, soit environ 5% de la capitalisation boursière. En réduisant le nombre d'actions sans affecter le bénéfice, ces sommes améliorent le bénéfice par action des investisseurs. Avec éventuellement un effet de levier lorsque les entreprises financent les rachats d'actions par de la dette. L'analyse qui suit est donc perturbée par cet environnement mais elle apporte quand même quelques éclairages.

Au cours de cette période de fin novembre à mi-janvier les résultats par action attendus pour l'exercice 2019 ont baissé de :

- 7% pour le S&P ;
- 13% pour le Nasdaq ;
- 5% pour l'Eurostoxx et pour le CAC ;
- 10% pour le Dax ;
- 14% pour le Nikkeï ;
- 4% sur l'indice Shanghai Composite.

Sources : Données Bloomberg et Relevés Platinumium.

Les principaux écarts s'expliquent par les décalages dans le temps. Le Nasdaq a réagi tardivement, alors que le Shanghai composite qui avait entamé une baisse dès le premier semestre avait déjà pris en compte le ralentissement qui a justifié la baisse des autres indices. De même le Dax et ses valeurs exportatrices ont été touchés dès l'annonce des tarifs douaniers de M Trump. L'écart s'est traduit dans la modification des anticipations plus violente que celle qui a concerné le CAC ou l'Eurostoxx dans son ensemble.

Une fois les ajustements en baisse réalisés les analystes ont donné leur verdict: cette baisse des résultats estimés est temporaire et d'amplitude limitée. Ainsi les estimations des résultats 2020 corrigent à la hausse les révisions baissières de l'exercice 2019. Les décalages sont d'ailleurs impressionnants : +16% sur les bénéfices du Nasdaq ; +11 % sur le S&P et le Dax... Toutes les révisions des grands indices sont à la hausse.

Deux conclusions s'imposent :

- Alors qu'en toute logique ce sont les révisions à la baisse des BPA qui entraînent une baisse de marchés, on observe que les corrections de résultats estimés suivent les baisses des marchés.
- Une fois la correction boursière passée, l'optimisme revient. On peut dès lors s'interroger sur l'impact réel de ces BPA globaux.



Jean BORJEIX
Responsable de l'analyse
stratégique
jborjeix@platinum-gestion.fr