

Les risques s'accumulent sur les marchés actions

La hausse des chiffres d'affaires aura du mal à compenser celle des coûts de production et des conditions de financement

par **J.L. BUCHALET ET P. SABATIER, PRIMEVIEW**

En ce début de saison des publications de résultats, les investisseurs semblent manquer de convictions. Les risques ne cessent pourtant de s'accumuler, que ce soit du point de vue géopolitique, des problèmes d'endettement public des pays industrialisés, et surtout de l'inflation de plus en plus galopante, en particulier dans les pays émergents, qui y sont les plus vulnérables. Pour le moment aucun de ces paramètres n'a suffi à convaincre les investisseurs que nous avons réellement changé d'environnement et quitté un marché porté par les liquidités gargantuesques accumulées depuis plus de deux ans.

Le début de la saison des publications de résultats pourrait être le catalyseur attendu. En effet, pour la première fois depuis l'été 2010, la microéconomie ne devrait plus être un

facteur de soutien des marchés, comme on le constate sur le graphique ci-dessous. Notre indicateur avancé, traduisant le rapport entre le nombre de révisions positives et le nombre de révisions négatives effectuées par les analystes financiers mois par mois, a franchi la barrière symbolique de 1 pour le Stoxx 600 au mois de mars. Et

Les pressions sur les marges se multiplient

cela pourrait durer : entre augmentation du coût des intrants et du coût de financement, et consommation des ménages limitée par la baisse du pouvoir d'achat et par une situation d'endettement toujours problématique partout dans le monde occidental, l'environnement se complique grandement pour les

entreprises, qui ont su réatteindre leurs sommets en terme de profitabilité en seulement deux ans.

Les taux de marge nette, qui selon les analystes financiers devraient largement dépasser les précédents plus hauts aux Etats-Unis (10,3% contre 9,6% en 2006 pour le S&P 500) et les frôler en Europe (9,3% en 2011 contre 10,0% en 2006 pour le Stoxx 600), ne pourront se maintenir à de tels niveaux sans de fortes hausses des chiffres d'affaires, qui nous paraissent peu probables au regard du contexte décrit plus haut. En conséquence, la prudence semble être de mise à l'égard des marchés actions, et particulièrement vis-à-vis des secteurs cycliques, qui seront les premiers à souffrir d'une conjoncture plus difficile dans les mois à venir.

