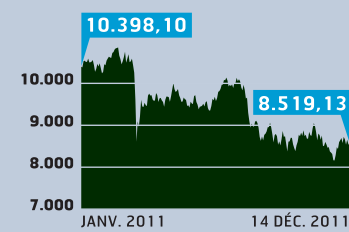


TOKYO PÉNALISÉ PAR LE YEN FORT

INDICE NIKKEI, EN POINTS



La Bourse de Tokyo a terminé en baisse de 0,39 % hier, un nouveau repli de l'euro face au yen pesant sur les groupes exportateurs. A la clôture, l'indice Nikkei a perdu 33,68 points, à 8.519,13 points.

LE 10 ANS ALLEMAND SOUS 2 %

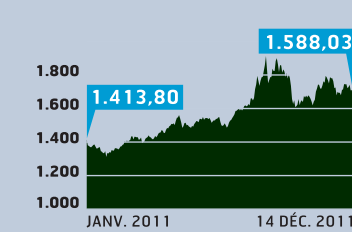
TAUX À 10 ANS, EN %



Le rendement des obligations allemandes à 10 ans s'est détendu, à 1,921 %, son plus bas depuis trois semaines. L'Allemagne a profité d'un regain d'aversion au risque. Son émission a aussi été un succès.

L'OR SOUS LES 1.600 DOLLARS

SPOT, EN DOLLARS PAR ONCE



L'once d'or a chuté de 4 % sous les 1.600 dollars, sa plus forte baisse en séance depuis trois mois. Les analystes évoquaient la hausse du billet vert et des liquidations de la part de grands fonds.

ACTIONS

Une douzaine d'entreprises du CAC 40 ont lancé des avertissements sur leurs résultats ou infléchi leurs discours au cours des derniers semaines. Les profits des champions français seront stables à 87 milliards d'euros cette année. Mais de nombreuses incertitudes pèsent sur les perspectives 2012.

CAC 40 : les grandes entreprises françaises commencent à sentir les effets de la récession

Environnement tourmenté, « conjoncture difficile », « phase de ralentissement », « contexte d'incertitudes »... Le discours des grandes entreprises françaises s'est fait nettement plus prudent au cours des dernières semaines. « Et ce n'est que le début », prévient Pierre Sabatier, stratège de marché chez PrimeView. Les signes de ralentissement un peu partout dans le monde – avec une probable entrée en récession de la zone euro – et la multiplication des plans d'austérité en Europe risquent en effet de peser sur les comptes des champions français.

« On sent une nette inflexion depuis cet été : les sociétés, qui se montraient confiantes lors des présentations des comptes semestriels, commencent à prendre acte de la dégradation de la conjoncture, commente Alban Eyssette, associé chez Ricol Lasteyrie. La crise financière de cet été a précipité le mouvement. » Pour les entreprises du CAC 40, le cabinet a ainsi comptabilisé une douzaine d'avertissements sur résultats ou inflexions « notables » dans le discours pour la fin de l'année ou l'ensemble de 2011 – soit plus d'un quart des sociétés de l'indice – et déjà un « profit warning » lancé pour 2012 par la Société Générale.

Bénéfices stables en 2011

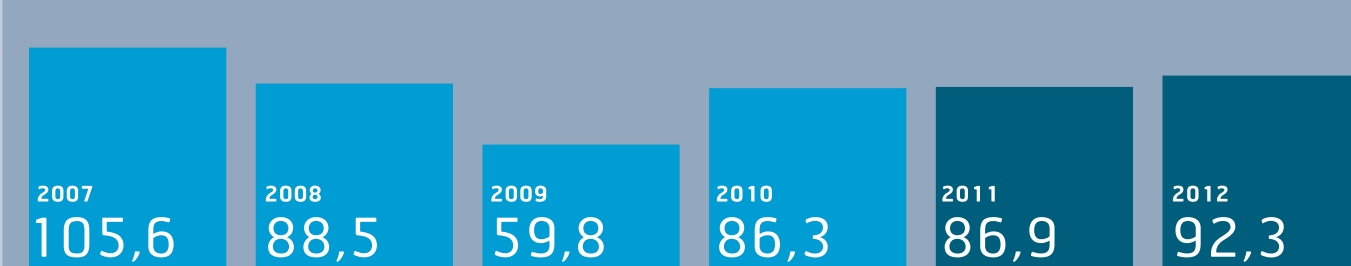
Une grande variété d'activités est touchée : dans la banque, avec Crédit Agricole SA, entité cotée de la banque française, qui va accuser une perte nette pour son exercice 2011 (lire page 28) ou BNP Paribas, qui avait précisé que le plan de la réduction du bilan allait affecter le résultat brut d'exploitation et que son dividende serait en baisse. L'industrie a aussi souffert d'avertissements, avec Peugeot, qui prévoit une perte significative dans l'automobile au second semestre, Schneider Electric sur sa marge opérationnelle, Vallourec sur son résultat brut d'exploitation au second semestre. Mais aussi dans la technologie et les médias avec Alcatel-Lucent sur son objectif de marge d'exploitation, STMicroelectronics sur son chiffre d'affaires et sa marge du dernier trimestre, Publicis sur ses prévisions de marge opérationnelle, Vivendi sur l'impact négatif d'un changement de la fiscalité. Ou encore la distribution avec Carrefour sur son résultat opérationnel courant ; les services aux collectivités avec Suez Environnement en raison du dérapage d'un contrat et Veolia Environnement sur

CAC 40 : LES PROFITS RÉCURRENTS ATTENDUS

LES BÉNÉFICES DU CAC 40 PRÉVUS PAR LES ANALYSTES

EN MILLIARDS D'EUROS POUR LES 40 SOCIÉTÉS COMPOSANT L'INDICE À CHAQUE EXERCICE

■ PRÉVISIONS

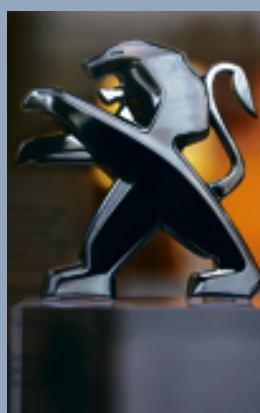


LES DISCOURS DEVIENNENT PLUS PRUDENTS



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

L'objectif de résultat net de l'année 2012, fixé à 6 milliards d'euros, sera « difficilement réalisable dans les délais prévus ». « Il ne faut pas négliger ce qui s'est passé au deuxième trimestre et les prolongements que cela peut avoir ». (Frédéric Oudéa le 3 août).



PEUGEOT

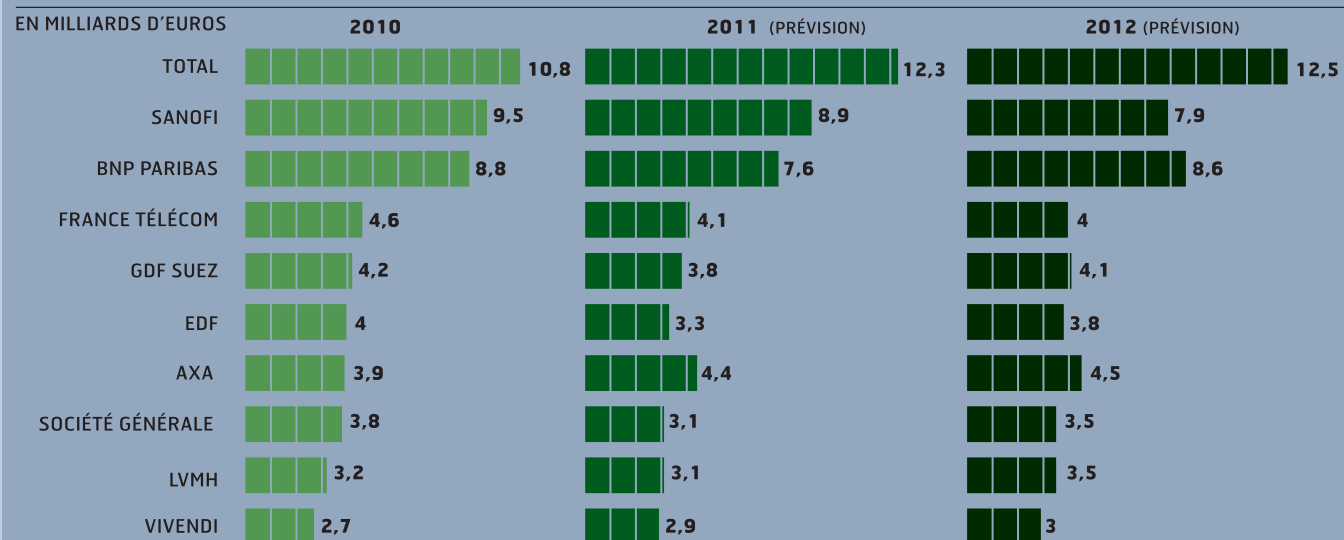
« Le groupe constate un environnement concurrentiel plus difficile en raison de la pression sur les prix (...) et de marchés du sud de l'Europe en forte dégradation » (26/10). La division automobile du groupe PSA devrait enregistrer une « perte significative » au second semestre 2011. (Philippe Varin hier)



ALCATEL-LUCENT

« Nous sommes à un niveau de rentabilité qui ne nous satisfait pas. Et compte tenu de l'incertitude du climat économique, nous allons mener des actions plus radicales pour accélérer notre transformation, et réduire rapidement notre structure de coûts, en particulier en Europe ». (Ben Verwaayen, le 4 novembre)

LES DIX PREMIERS BÉNÉFICES RÉCURRENTS



© LES ÉCHOS / SOURCE : FACTSET-PRIMEVIEW / PHOTOS : BLOOMBERG

Les analystes vont devoir ajuster leurs prévisions de résultats

Les professionnels des marchés s'attendent à des révisions massives des analystes pour 2012. Le consensus prévoit une hausse de 10 % des profits en Europe.

Les analystes vont devoir réviser leur copie. Le consensus (qui agglomère leurs prévisions) anticipe actuellement une progression de presque 10 % des résultats des grands groupes européens pour 2012. « Irréaliste, en phase de ralentissement ! » tranche Pierre Sabatier, chez PrimeView. Mais cela n'est pas très étonnant : les analystes ont toujours un temps de retard sur les investisseurs, lors d'un retournement de cycle. Les analystes sont pour l'instant focalisés sur 2011. Selon les calculs de Pierre Sabatier, ils procèdent à des révisions moyennes de

LE RATIO COURS/BÉNÉFICES DU STOXX 600

POUR LES ANNÉES N+1



IDE / SOURCES : FACTSET, CM-CIC SECURITIES

l'ordre de 25 % à 35 % de leurs estimations en période de récession. Au cours de cette année, les analystes ont déjà dû ajuster leurs esti-

mations. Ils prévoient en janvier une progression de presque 13 % pour 2011... qui n'est plus aujourd'hui que de 0,3 %. « Les révi-

sions se sont faites principalement depuis l'été. Pour la première fois depuis deux ans, les révisions en baisse dépassent celles en hausse », constate Pierre Sabatier.

« Les analystes ont toujours un temps de retard sur les investisseurs, lors d'un retournement de cycle. »

PIERRE SABATIER STRATÉGISTE CHEZ PRIMEVIEW

Les marchés, par nature anticipateurs, ont commencé à intégrer dans le prix des actions le ralentissement qui se profile pour l'an prochain. Mais toute la question est de savoir jus-

qu'ou. « Ils ont intégré une partie du recul des profits, mais sans doute pas l'intégralité », s'inquiète Claudia Panseri, responsable recherche « stratégies actions » à la Société Générale. « Les prochaines révisions ne vont pas forcément faire baisser le marché, mais elles l'empêcheront dans tous les cas de monter », ajoute François Duhon, stratège chez CM-CIC.

Pertinence des « price earnings »
Dans ce contexte, de plus en plus de spécialistes critiquent la pertinence des ratios de valorisation rapportant les cours aux bénéfices (le fameux « price earnings »), traditionnellement considérés comme l'un des signaux d'achat. Un PE faible – indiquant donc que les actions sont peu chères – ne signifie pas que le marché a épuisé son potentiel de

recul. Le multiple actuel en Europe – sur la base des projections de bénéfices en 2012 – se situe à 9,9, contre une moyenne de 12,9 depuis dix ans, selon les calculs de CM-CIC Securities. « Si les résultats étaient revus à la baisse, le PE augmenterait mécaniquement, explique François Duhon. Mais cela ne va pas dire pour autant que les actions seront revalorisées au niveau de la moyenne historique, compte tenu de la forte aversion pour le risque. Les investisseurs ne sont pas prêts à payer des actions comme par le passé. » Le spécialiste rappelle que le PE dit « normatif », intègre à la fois un taux dit « sans risque » – difficile à évaluer dans l'environnement actuel – et une prime de risque. « Or, cette dernière devrait rester élevée. » M. A.

Recul des profits en 2012

L'année 2012 s'annonce donc délicate. D'ores et déjà, bon nombre de spécialistes commencent à évoquer un recul des profits des grandes entreprises européennes pour l'an prochain. Goldman Sachs prévoit par exemple un repli de 10 % des résultats des grands groupes européens. PrimeView de 20 %. Le gérant Amundi parle, lui, de bénéfices stables, « voire en baisse ». Et les choses pourraient être pires... « En période de récession "classique", les profits européens récurrents chutent généralement de 20 % à 30 % par rapport à leur point haut. Ils avaient même dégringolé d'environ 60 % entre 2007 et 2009 », reprend Pierre Sabatier. Le spécialiste rappelle, en outre, que les sociétés ont fait déjà beaucoup d'efforts sur leurs coûts pendant la dernière crise, ce « qui limite désormais leur marge de manœuvre ».

MARINA ALCARAZ

(1) Source : estimations des analystes de FactSet sur la base des bénéfices par action.