

Le match Etats-Unis / Zone Euro

Les marchés d'actions internationaux restent dominés par les anticipations politiques des deux côtés de l'Atlantique. Alors que les Européens semblent s'accorder sur une aide assez significative à la Grèce pour lui éviter la sortie de la zone Euro, et que le FMI reconnaît qu'une réduction trop drastique des dépenses publiques est de nature à accentuer la récession, les investisseurs focalisent leur attention sur ce qu'il est convenu d'appeler le « fiscal cliff » ou « mur fiscal ».

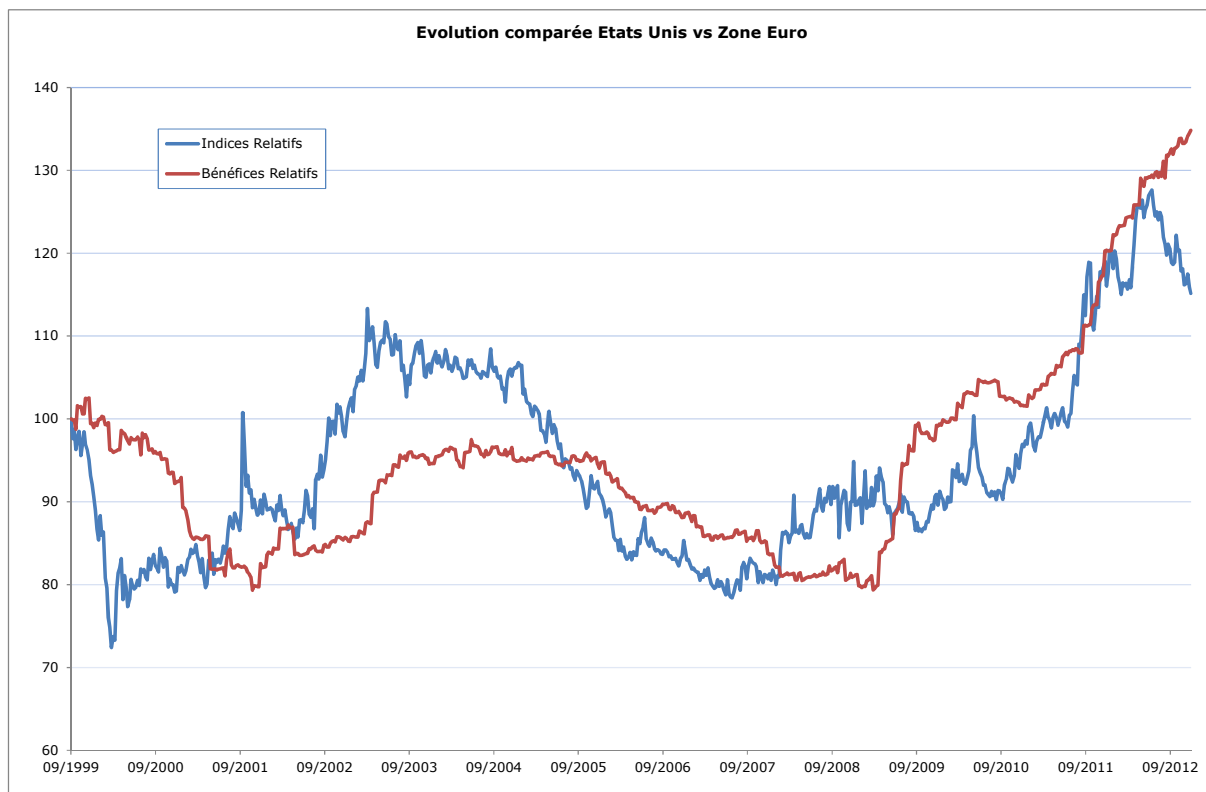
La situation est préoccupante aux Etats-Unis. En 2013, si aucun accord n'est conclu entre le Président Obama et le Sénat américain, le budget prévoira automatiquement des hausses importantes d'impôts et une coupe des dépenses fédérales, ce qui entrainerait le pays dans une récession qui pourrait être violente. Aucun compromis n'était envisageable avant les élections présidentielles de début novembre, mais depuis la réélection du président Obama, les négociations se sont accélérées puisque l'échéance est le 31 décembre 2012.

Dans ce contexte, les marchés américains font du sur-place au gré des nouvelles (rares) provenant de Washington, alors que les marchés européens, notamment le CAC 40, progressaient, notamment depuis la mi-novembre.

A cet égard, il nous est apparu intéressant de revenir, une nouvelle fois, sur les fondamentaux et de d'analyser de plus près les évolutions de bénéfices des deux côtés de l'Atlantique et de leur influence sur la direction des marchés.

Le graphique ci-dessous reprend donc la progression relative des bénéfices prévisionnels à douze mois (voir Glossaire) des sociétés composant l'indice américain S&P 500 et l'Eurostoxx pour les valeurs de la zone Euro. La comparaison se fait avec l'évolution relative de ces mêmes indices. Il n'est pas surprenant que ces deux indicateurs évoluent dans le même sens. Depuis la crise de 2007/2008, les bénéfices des sociétés américaines ont fortement progressé, notamment à partir de la reprise de mi-2009, ce qui est beaucoup moins le cas dans la zone Euro gravement affecté par la crise de la dette. Il n'est pas étonnant que l'évolution relative des marchés ait suivi la même direction. Il est toutefois intéressant de noter que depuis l'été, les marchés européens se sont nettement redressés par rapport au marché américain, sans pour autant s'appuyer sur une amélioration relative des bénéfices des entreprises européennes.

LATITUDES



Il ne fait nul doute que la raison essentielle de cette divergence repose sur les aspects politiques (tant en Europe qu'aux Etats-Unis) évoqués plus haut. Les dirigeants politiques de Washington ont, en effet, une lourde responsabilité. Comme ailleurs, les compromis sont toujours difficile à anticiper, mais la plupart des observateurs s'accordent à dire que les enjeux sont trop importants pour que démocrates et républicains prennent le risque de faire plonger leur pays dans la récession, même si l'on peut leur faire confiance pour rejeter la faute sur l'autre camp.

Les prochaines semaines seront cruciales. En cas de compromis, ce qui est quand même la plus forte probabilité, il est vraisemblable que le marché américain, alors soulagé, sera plus porteur, entraînant dans son sillage les marchés européens. La progression relative de ces derniers devrait être néanmoins limitée par la poursuite inévitable des révisions en baisse de bénéfices, alors que la zone Euro restera en récession.

* * * * *

LATITUDES

Glossaire : Bénéfices prévisionnels sur 12 mois glissants

Les analystes des différentes banques publient leur prévision de bénéfices de chaque société pour les différents exercices à venir (en général 3, même si la qualité de la prévision à trois ans reste douteuse). La moyenne de ses prévisions est ce qu'il est convenu d'appeler le « consensus ». Il est compilé, entre autres, par une société dénommée « IBES » que nous utilisons. Afin d'éviter les sauts d'une année à l'autre, il est plus facile (et peut-être plus prudent) de se projeter sur les 12 prochains mois et de faire « glisser » cette prévision. Il s'agit donc de considérer l'exercice en cours et le prochain au prorata de chaque exercice au cours des 12 mois à venir. Ainsi pour une société clôturant en décembre, le bénéfice « 12 mois » calculé à la fin juillet sera de 5 mois ($5/12^{\text{ème}}$) du bénéfice de l'exercice en cours et de $7/12^{\text{ème}}$ du suivant. En aout, l'on prendra respectivement $4/12^{\text{ème}}$ et $8/12^{\text{ème}}$, et ainsi de suite. Cette approche a par ailleurs l'avantage d'intégrer facilement des sociétés ayant un exercice décalé. Enfin, même si ce n'est pas notre cas, certains, notamment aux Etats-Unis, utiliseront des prévisions trimestrielles.

LATITUDES

ANNEXE : Prévisions au 30 novembre 2012 pour les sociétés du CAC 40

(Millions d'Euros)

NOM	2011	2012	2013	2012/2011	2013/2012
ACCOR	141	302	309	+ 115%	+ 2%
AIR LIQUIDE	1 541	1 605	1 751	+ 4%	+ 9%
ALCATEL-LUCENT	426	-489	-163		
ALSTOM	758	964	1 084	+ 27%	+ 12%
ARCELORMITTAL	1 756	457	1 347	- 74%	+ 195%
AXA	3 371	4 315	4 645	+ 28%	+ 8%
BNP PARIBAS	6 031	6 934	6 833	+ 15%	- 1%
BOUYGUES	929	715	831	- 23%	+ 16%
CAP GEMINI	512	438	469	- 14%	+ 7%
CARREFOUR	794	908	1 007	+ 14%	+ 11%
CREDIT AGRICOLE	4 022	1 649	2 698	- 59%	+ 64%
DANONE	1 859	1 942	2 077	+ 4%	+ 7%
EADS	1 084	1 563	2 117	+ 44%	+ 35%
EDF	3 524	3 790	3 642	+ 8%	- 4%
ESSILOR INTL.	514	601	671	+ 17%	+ 12%
FRANCE TELECOM	4 132	3 311	3 073	- 20%	- 7%
GDF SUEZ	3 830	3 811	3 883	- 1%	+ 2%
L'OREAL	2 626	2 899	3 143	+ 10%	+ 8%
LAFARGE	599	750	1 043	+ 25%	+ 39%
LEGRAND	507	524	548	+ 3%	+ 5%
LVMH	3 163	3 665	4 046	+ 16%	+ 10%
MICHELIN	1 443	1 591	1 671	+ 10%	+ 5%
PERNOD-RICARD	1 202	1 353	1 541	+ 13%	+ 14%
PPR	996	1 105	1 272	+ 11%	+ 15%
PUBLICIS GROUPE	554	670	720	+ 21%	+ 8%
RENAULT	2 271	1 881	2 531	- 17%	+ 35%
SAFRAN	667	834	988	+ 25%	+ 19%
SAINT GOBAIN	1 753	1 280	1 466	- 27%	+ 15%
SANOFI	8 801	8 153	8 299	- 7%	+ 2%
SCHNEIDER ELECTRIC	2 188	2 138	2 315	- 2%	+ 8%
SOCIETE GENERALE	3 404	2 341	2 926	- 31%	+ 25%
SOLVAY	452	656	728	+ 45%	+ 11%
STMICROELECTRONICS	309	-147	133		
TECHNIP	503	523	682	+ 4%	+ 30%
TOTAL	11 972	12 847	12 752	+ 7%	- 1%
UNIBAIL-RODAMCO	833	874	935	+ 5%	+ 7%
VALLOUREC	414	220	330	- 47%	+ 50%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	305	224	339	- 26%	+ 51%
VINCI	2 005	1 959	1 988	- 2%	+ 1%
VIVENDI	3 036	2 660	2 647	- 12%	- 0%
TOTAL	85 225	81 817	89 321	- 4%	+ 9%

Source : Datastream, IBES, Latitude CM