

Gestion Actions

PRÉVISIONS DE RÉSULTATS ET VALORISATIONS

- **Multiplication des *profit warnings*** à la veille des publications de résultats, particulièrement les sociétés exposées à la Consommation et à la Construction et celles n'ayant pas la possibilité de répercuter rapidement la hausse des coûts à leurs clients.
- Le consensus a révisé en baisse ses estimations sur les profits 2011 pour toutes les zones, même pour les États-Unis qui avaient connu jusque-là des révisions haussières.
- Le momentum des révisions sur les profits devient maintenant négatif pour les États-Unis.
- La récente évolution des marchés actions permet aux valorisations de se stabiliser sur un niveau intermédiaire.
- L'Europe s'écarte des États-Unis et offre une valorisation plus attractive.

AUTRES FACTEURS

■ Flux: reprise des sorties dans les fonds actions américains...

- ... et modestes souscriptions en Europe
- Moins d'appétit côté opérations financières: report de certaines IPO, ralentissement des fusions acquisitions.

■ Analyse graphique : les marchés européens testent leurs supports.

- Le SP500 continue d'évoluer dans un large couloir et reste bloqué par la borne haute; les indices européens sont plus faibles à l'image du CAC qui casse les supports court terme.
- Pas de dégradations sur les configurations moyen terme qui restent, pour l'instant, positives et offrent des supports importants entre 5 % et 10 % plus bas par rapport aux niveaux actuels.

PERSPECTIVES

■ Les résultats des entreprises seront-ils à la hauteur?

- Depuis presque 2 ans, dans un environnement macroéconomique difficile, les résultats des entreprises ont fourni aux marchés actions un soutien toujours solide.
- Pourtant, nous soulignons depuis plusieurs mois l'excès d'optimisme du consensus, avec des marges des entreprises à un plus haut historique et qui peinent à s'améliorer.
- Nous n'avons pas modifié nos anticipations de croissance des bénéfiques, toujours en-deçà du consensus. Cependant, nous surveillerons de très près les publications de résultats du 2^e trimestre qui pourraient décevoir, sous la pression conjuguée des hausses de coûts de matières premières et de faiblesse de la demande.
- Côté macroéconomie, la zone euro connaît un nouveau pic

dans la crise, tandis que la gouvernance européenne met plus de temps que prévu à mettre en place une solution durable. Cette crise entraîne un nouvel excès d'aversion pour le risque et une hausse de la volatilité.

- Malgré ces difficultés, et compte tenu des enjeux, nous pensons que la crise sera *in fine* résolue, et n'avons donc pas modifié nos cibles en niveau, ce qui traduit des anticipations positives à 3 mois comme à 12 mois (Europe). Cependant, ces anticipations sont très dépendantes des résultats des entreprises, et nous serions amenés à les réviser en cas de fortes déceptions dans les jours à venir.

UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

- **La stratégie sectorielle privilégie le *pricing power* protecteur de résultats.** À ce titre, nous conservons notre exposition au secteur automobile et augmentons celle des biens de consommation, en se focalisant dans les deux cas sur les valeurs de luxe. Côté valeurs financières, nous fermons notre pari négatif sur les financières diversifiées mais restons plus prudents sur les banques.

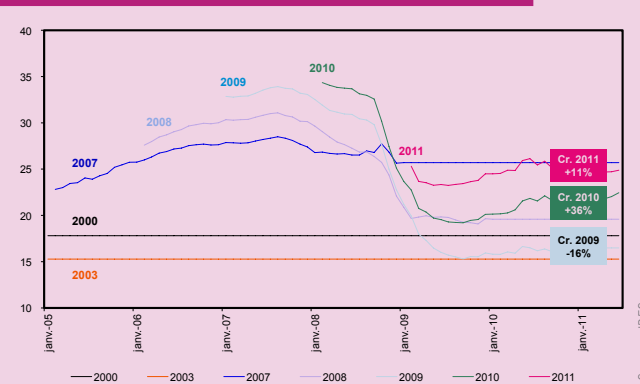
Achévé de rédiger le 18 juillet 2011. C. CO.

Principaux indices boursiers

	13/07/11	Var. 2011 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2715	-2,78 %
SBF 250	2815	0,52 %
CAC 40	3793	-0,30 %
FTSE 100 (UK)	5906	-2,58 %
S&P 500	1318	-0,74 %
Nasdaq	2797	-0,12 %
Topix (Japon)	861	-6,92 %

Source: Datastream

Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



Source: IBES

Performances des indices boursiers internationaux en devise locale



Source: Datastream