

## De la richesse des entreprises

Comme nous le pressentions mercredi dernier, le CAC a atteint les 5700 points le soir même, en clôture, avant de reculer quelque peu les jours suivants. Faut-il appréhender cette correction comme le début d'un retournement de tendance majeur ou bien ce repli s'inscrit-il tout simplement dans un mouvement de consolidation habituel et souhaitable, comme ceux, nombreux, auxquels les marchés d'actions nous ont habitué au cours des quatre années de hausse ? Nous nous situons pour notre part dans le cadre de cette deuxième hypothèse.

S'agissant des marchés d'actions européens, nonobstant les facteurs de risque identifiés et la fragilité bien compréhensible des investisseurs à mesure que des nouveaux paliers sont franchis à la hausse, plusieurs éléments fondamentaux nous préservent de tout sentiment de défiance. Pourquoi les marchés d'actions progressent-ils et pourquoi nous semble-t-il logique qu'ils continuent de progresser ? Voici, en résumé, les principales réponses.

Au-delà de la focalisation excessive sur l'ampleur du ralentissement de l'activité outre-Atlantique, il est un fait indéniable : la planète se trouve aujourd'hui dans un cycle d'expansion économique sans précédent, caractérisé par une croissance structurellement non inflationniste, mieux répartie géographiquement et mieux équilibrée dans sa composition. En effet, l'accession au développement et à l'industrialisation des pays dits émergents génère l'éclosion d'une classe moyenne dont les besoins de consommation vont aller grandissant et contribuent à entretenir et à renforcer l'activité initialement tirée par la demande extérieure. La mondialisation n'étant pas une simple vue de l'esprit, la concurrence effrénée associée aux progrès de productivité permis entre autres par les innovations technologiques nous préservent d'un retour de l'inflation véritable tant honnie par les marchés d'actions. Comment, dans ce contexte quasi idyllique de forte croissance non inflationniste, ceux-ci pourraient-ils bouder leur plaisir ?

Mais cette condition, au demeurant indispensable, ne serait pas forcément suffisante si ce scénario idéal ne se déclinait pas remarquablement au plan microéconomique. Or, précisément, jamais, pour ainsi dire, la profitabilité des entreprises n'a été aussi durablement élevée. Ainsi, alors que le jeu boursier consiste de manière presque perverse à élucubrer sur l'évolution attendue du rythme de croissance des résultats, on en oublie un peu vite que ce qui compte par-dessus tout c'est le fait que les entreprises continuent à gagner plus d'argent aujourd'hui qu'hier. Performance d'autant plus remarquable que les sociétés ont enregistré des bénéfiques records l'an passé ! De ce qui précède résulte très concrètement un accroissement incontestable de la richesse créée par les entreprises cotées. Il n'est donc ni illogique ni malsain que leur valeur boursière continue à s'apprécier en phase.

Mais la progression des marchés boursiers au cours des années passées a pour partie reposé, semble-t-il, sur des révisions haussières des résultats attendus. En d'autres termes, ce seraient davantage les bonnes surprises sur les résultats publiés que la qualité même de ces résultats qui auraient soutenu et dopé la hausse des marchés d'actions. Les arbres ne grimant pas jusqu'au ciel, les investisseurs boursiers auront-ils la sagesse de rester sereins face aux inéluctables révisions baissières qui se profilent ?

Car c'est en substance les arguments avancés aujourd'hui par les Cassandre de tout poil. A les entendre, les marchés d'actions ne s'apprécient plus aujourd'hui sur des bonnes surprises mais sur des moins mauvaises nouvelles qu'attendu (la crise immobilière américaine ne se diffuse pas, le choc pétrolier est moins dommageable que prévu etc.). Que se passera-t-il en cas de réelle mauvaise nouvelle ? N'anticipons pas.

En attendant, à vendredi dernier, sur 73 % des sociétés du S&P 500 à avoir publié leurs comptes au titre du quatrième trimestre 2006, 65% d'entre-elles affichaient des résultats au-dessus des estimations ; 15% étaient en ligne et 25% en dessous des attentes. Globalement, alors que le consensus prévisionnel faisait état d'une croissance des bénéfiques pour la première fois inférieure à deux chiffres (autour de 9%), les résultats finaux s'inscrivent en hausse de 11%.

Même si le consensus IBES prévoit une hausse de « seulement » 7.4% des profits des entreprises américaines en 2007, ayons conscience que cela signifie bel et bien un enrichissement et donc la poursuite de l'appréciation de la valeur intrinsèque de l'ensemble des sociétés cotées.

*Joseph Alfonsi*