

Guerre en Europe, décélération de la croissance chinoise, situation sanitaire non stabilisée, dérèglement climatique... vous rentrez vous coucher tout de suite ou vous en voulez encore ? Il y a un peu plus anecdotique certes, mais pas moins négatif, il se trouve que les marges des entreprises pourraient baisser à cause d'une inflation galopante. Il existe pourtant de réelles raisons de rester optimiste.

En préambule, et à nouveau, petit rappel sur l'inflation

Il semble très utile de rappeler que la situation actuelle caractérisée par une inflation très élevée a été voulue, souhaitée. Et même ardemment souhaitée, je le rappelle, sous peine d'une « japonisation » menaçante de nos économies. Que l'absence de celle-ci était vue comme un vrai problème. Cette situation était donc parfaitement prévisible.

Le contexte sanitaire et géopolitique depuis 2020, était, lui, évidemment, imprévisible, et la situation actuelle est le fruit de l'addition entre inflation [souhaitée et provoquée] + [inflation subie provenant des ruptures de la chaîne logistique mondiale]. L'addition des deux fait mal.

Que craint le marché ? Un effondrement des marges à cause de l'inflation non répercutée

Target, Walmart Earnings Selloff Puts Retailers' Inflation Pains on Display

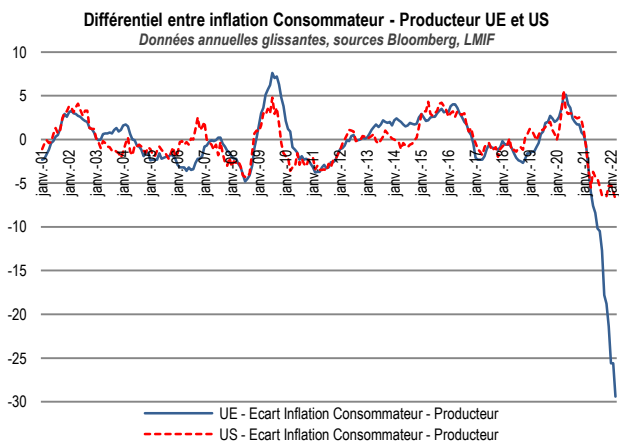
Higher costs on fuel, products and wages prompt some companies to rethink how and when to raise prices further

Source Wall Street Journal, 18/05/22

Hier, mercredi 18 mai 2022, le groupe américain Target s'est écroulé de -25% en bourse, entraînant tout le secteur de la grande distribution aux Etats-Unis, qui s'est effondré (Home Depot, TJX, Walmart).

Comment représenter la crainte du marché relative à l'inflation ? En vous présentant ci-dessous le différentiel entre l'inflation au niveau du producteur et l'inflation au niveau du consommateur. Ce différentiel donne une vague idée de l'inflation que les entreprises ne répercutent pas (encore) sur le consommateur.

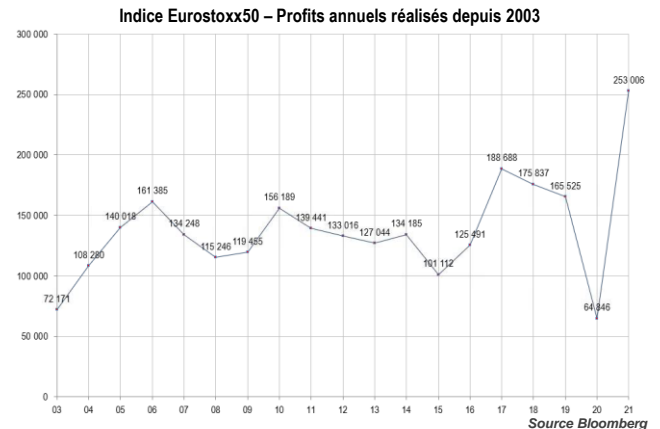
Les données concernant la Zone euro sont ahurissantes. Les prix de production y ont progressé de +37% sur un an, contre 7% « seulement » d'inflation au niveau du consommateur. Le différentiel atteint presque 30 points.



Plusieurs raisons de garder espoir, quand même

La première est la vigueur inédite de l'activité. Le graphique ci-dessous représente les profits annuels des 50 entreprises de l'indice eurostoxx50 depuis 2003. L'année 2021 n'a pas constitué un « rattrapage » de 2020, mais plutôt l'atteinte d'un record absolu, avec 253Mds€ de profits réalisés, un niveau 50% plus élevé qu'à fin 2019 (166Mds€.)

Ces niveaux de profits correspondent de surcroît à des niveaux de marges nettes jamais réalisés, de 10% en zone euro et de 13% aux Etats-Unis.



Concernant l'année 2022, après un premier trimestre très solide, les nombreux responsables d'entreprises récemment rencontrés ne font pas état d'un affaiblissement de l'activité. Au contraire, ils constatent une accélération de celle-ci.

La seconde raison est la valorisation des actions européennes. Celle-ci n'a pas suivi la récente hausse des profits. La valorisation de l'indice eurostoxx50 au 31/12/21 s'élevait à 3,5tr€, correspondant à un P/E de 14x (3.500Mds€ de capi. pour 253Mds€ de profits). La moyenne de 2003 à 2019 couvrant une multitude de cycles s'élève à 15x, le niveau actuel n'a donc rien d'extravagant.

La troisième raison de rester constructif est l'importante dispersion sectorielle. Non, tout le marché ne baisse pas ! Les secteurs et valeurs qui sont le plus impliqués dans les processus inflationnistes à l'œuvre, autrement dit les secteurs de près ou de loin liés au prix des matières premières, voient leur valorisation significativement progresser : au sein de l'indice européen Stoxx600, au 19/05, le secteur pétrolier gagne +21%, celui des matières premières +8%. A l'inverse, les secteurs du commerce de détail et de la technologie baissent de respectivement -34% et -29%.

