

Les comptes semestriels des sociétés montrent la bonne tendance du cycle des économies développées

Un indicateur retardé, mais un indicateur fiable

Cette semaine et la semaine dernière sont marquées pour les observateurs des économies par le retour à la réalité. En s'affranchissant des statistiques globales, les tendances sont jugées dans la réalité des choses : les performances financières des entreprises.

La prééminence à accorder à la microéconomie se justifie par la crédibilité des chiffres, la capacité d'en décrypter les tendances et les effets des stratégies des groupes pour trouver une traduction tangible des évolutions. Bien sûr, les indicateurs peuvent apparaître retardés, mais la véracité compense ce décalage, qui est aussi dépassé à l'occasion des déclarations des managements à la publication des chiffres.

Les deux dernières semaines de juillet concentrent les données semestrielles des sociétés cotées, particulièrement en France et la semaine qui s'ouvre va ainsi être marquée par les chiffres des poids lourds : Total, Sanofi, BNP Paribas, L'Oréal,... Aux États-Unis, près de 50 % des compagnies qui composent l'indice Standard & Poor's 500 auront délivré les performances des six premiers mois de l'année, après, dans les jours qui viennent, les annonces de géants comme Exxon, Wal Mart, Facebook ou des grands laboratoires pharmaceutiques Merck et Pfizer.

Ce rendez-vous du milieu de l'été donne le ton à venir autant qu'il constate le passé. Cette année, on attend des confirmations. D'une part sur le cycle économique; de

l'autre sur les effets des deux grandes redistributions des cartes depuis un an : la baisse de l'euro (18,5 % face au dollar) et celle du baril de pétrole (49 % en dollars).

Les compagnies américaines prolongent leur tendance (très) positive

On est dans la confirmation des grands mouvements de l'activité suivant les zones : croissance solide sur un rythme qui se modère aux Etats-Unis, expansion qui se développe en Europe, portée par la consommation et le trio France-Italie-Espagne, Japon qui accélère progressivement. En sens inverse, la conjoncture mondiale apparaît coiffée par une croissance chinoise qui est sans doute plus proche de 5 % que des 7 % affichées par les autorités de la République Populaire.

Les chiffres des entreprises sont là pour confirmer ce point de fragilité et sont une mise en garde pour les trimestres qui viennent : le modèle de croissance des années 2000-2007 a tourné court, avec des taux d'expansion chinois divisés par deux par rapport à la période de référence.

On constate cependant dans les comptes des entreprises que ce choc, qui n'en est sans doute qu'à ses débuts, est bien absorbé et que la croissance des pays riches fait plus que le contrebalancer : les volumes en progression s'opèrent sur des activités nettement mieux margées. C'est le thème boursier du moment : les sociétés dont les profits progressent malgré le frein chinois.

Ce handicap ne fait que mettre en lumière la réalité du cycle des trois grandes zones d'économies développées. Au-delà des déceptions ponctuelles inévitables et sévèrement sanctionnées – comme IBM dont le modèle est emporté par les révolutions technologiques – les compagnies américaines font mieux que ce que prévoyaient les analystes financiers. Plus de six mois de révisions à la baisse des estimations de bénéfices (toujours sur la base de conclusions des statistiques macroéconomiques) ont conduit à anticiper globalement des reculs des bénéfices qui sont finalement amortis. En moyenne, sur la base des publications déjà réalisées, les baisses sont limitées à moins de 2 % par rapport au premier semestre 2014. Le secteur pétrolier, qui n'a pas encore délivré tous ses chiffres, devrait amplifier le recul au moment du bilan, mais il sera sensiblement inférieur aux 6,5 % pronostiqués par le consensus de marché. La hausse du dollar est finalement encaissée sans dommages et, hors énergie, l'année se profile avec une progression de plus de 8% des profits des compagnies américaines.

Bon momentum et justification des niveaux de rebond des Bourses depuis trois mois

On peut s'arrêter sur l'Europe, pour laquelle les anticipations 2015 des analystes financiers du début de l'année, un moment jugées trop optimistes (et révisées assez sensiblement à la baisse à plusieurs reprises dans les six derniers mois) se montrent finalement confirmées et même dépassées. Au vu des publications, une progression de près de 15 % des profits des sociétés de la zone euro pour l'ensemble de l'exercice 2015 apparaît plus que probable. Et les inflexions 2016 et 2017, venant après ce rattrapage, devraient être assez limitées : le consensus table sur 12,5 %, puis 9,5%.

On peut déjà tirer trois grandes conclusions de ce début de saison de publications.

D'abord, bien sûr, la réalité du cycle économique mondial qui reste sur une croissance de 3 à 3,5%, mais est portée par les Etats-Unis, l'Europe et le Japon. Un mouvement d'autant plus solide qu'il s'opère sur des bases assainies par la crise pour la gestion des entreprises, mais aussi pour les ménages. Dans un contexte de coût

de l'énergie et de taux d'intérêts durablement bas, la consommation et l'investissement peuvent se développer.

En deuxième point, la bonne direction confirmée. Ce qu'on appelle le momentum dans les cabinets de recherche est du bon côté : les discours des entreprises permettent de réviser sans cesse à la hausse les estimations de profits 2016 depuis le début de l'année dernière, et celles pour 2017 depuis maintenant quatre mois. Pour ce qui concerne 2015, les semestriels vont inverser une tendance de révisions continue à la baisse qui remonte à un an.

Enfin, puisqu'on est dans la microéconomie et à des éléments retardés du cycle, on peut donner un certain crédit à un des thermomètres d'anticipation les plus importants : les marchés financiers. Les cours du CAC 40 ont rebondi au plus fort de la crise grecque sur des niveaux qui anticipaient une progression moyenne de 11 % des bénéfices des sociétés cotées cette année. La réalité rejoint les marchés, ce qui n'est au final pas si rare et est la manifestation d'une conjoncture plus assurée qu'on ne peut le craindre au moment de l'éclatement de la crise de surinvestissements et de surcapacités de la bulle chinoise.