

THÉMATIQUE



Ibra WANE,
Stratège Actions Senior



Debora DELBO',
Macro-Stratège Marchés
Emergents

Des résultats à plusieurs vitesses selon les régions, mais partout supérieurs aux attentes

Bilan d'ensemble des résultats du 4^e trimestre : une résilience qui conforte nos vues pro-cycliques

Compte tenu du contexte, les résultats du 4^e trimestre 2020 ont fait preuve de résilience. Les régions les moins impactées par la pandémie comme les Émergents (+25 %) ou le Japon (+20 %) ont connu des progressions notables. Dans le reste du monde, où la pandémie a été plus virulente, les États-Unis sont tout de même parvenus à afficher une progression positive (+4 %) alors que l'Europe a été plus impactée (-20 %). Cependant, même dans les régions les plus touchées, les résultats se sont révélés largement supérieurs aux attentes ; les progrès les plus nets provenant en particulier des secteurs cycliques.

S&P 500 : des résultats du T4 bien meilleurs que prévu avec les Financières et les GAFAM en première ligne

Aux États-Unis où au 19 février, 80 % des entreprises du S&P 500 avaient déjà publié, les résultats se sont avérés nettement supérieurs aux attentes. Ainsi, le consensus table désormais sur des résultats du T4 en hausse de +3,7 %, ce qui est beaucoup mieux que ce qui était prévu en début d'année (-10,3 % au 1^{er} janvier 2021). De même, c'est sensiblement mieux qu'au 3^e trimestre (-6,5 %) ce qui n'avait rien d'évident a priori compte tenu du ralentissement de l'économie américaine en fin d'année. D'un secteur à l'autre, les évolutions ont été toutefois très fragmentées avec notamment trois secteurs qui se sont distingués à la hausse (Technologie +19 %, Financières +21 % et Matériaux +22 %) et deux à la baisse (Industrie -37 % et Énergie -105 %). Mais c'est surtout l'analyse des écarts qui a été révélatrice. Ainsi, alors que bons ou mauvais, les résultats avaient été bien anticipés dans la plupart des secteurs, ce sont principalement les Financières et la Technologie au sens large qui ont déjoué (à la hausse) tous les pronostics. Entre la bonne tenue des activités de marché et des provisions moins lourdes que prévu, les résultats des Financières ont progressé ainsi de +21 % au lieu des -7 % attendus. Mais c'est une fois de plus des fameux GAFAM que la surprise est venue. Ces derniers que l'on retrouve à la fois dans l'IT (Apple et Microsoft), la Consommation discrétionnaire (Amazon) et les Services de Communication (Google et Facebook) ont en effet vu bondir leurs résultats de +41 % au 4^e trimestre contre +12 % attendus.

Stoxx 600 : des résultats du T4 résilients compte tenu du contexte. Le fort rebond attendu en 2021 devrait surtout se manifester au 2nd semestre

En Europe, où près de 45 % des entreprises ont publié au 16 février, les résultats du Stoxx 600 se sont améliorés au fil des publications. Alors qu'au 1^{er} janvier, le consensus tablait sur une baisse de -27 % au T4, celle-ci n'était plus que de -20 % au 16 février. De même, la part des résultats supérieurs aux attentes s'est établie très au-dessus de l'ordinaire avec 66 % en brut et 32 % en net (solde des résultats supérieurs vs. inférieurs ou égaux) contre respectivement 51 % et 2 % (!) en moyenne depuis dix ans. Les progressions les plus importantes ont été enregistrées dans des secteurs cycliques comme les Matériaux de base (+60 %) et la Consommation Discrétionnaire (+22 %). Ces deux secteurs ressortent également très favorablement en termes d'écarts par rapport aux attentes initiales avec +26 % et +31 % de mieux que ce qui était attendu au 1^{er} janvier. Par ailleurs, d'autres secteurs cycliques dont les résultats ont baissé au T4, comme les Financières (-40 %) ou les Industrielles (-45 %) ont tout de même fait beaucoup mieux qu'attendu, avec, respectivement +11 et +9 %. Compte tenu des effets de base et de l'amélioration attendue de l'environnement économique, les résultats du Stoxx 600 devraient fortement rebondir en 2021. Mais entre la lenteur de la campagne de vaccination (à l'exception du Royaume-Uni) et le maintien de nombreuses restrictions, ce rebond pourrait être moins fort que prévu et en partie décalé sur le second semestre. Au total cependant, même

THÉMATIQUE

Moins affectés par la pandémie, le Japon et les marchés émergents ont pris une longueur d'avance

Compte tenu des perspectives d'accélération de la reprise, l'engouement pour les valeurs de croissance devrait diminuer

si la reprise européenne devait être un peu différée, elle devrait s'affirmer. C'est pourquoi selon nous, sans se départir complètement de la qualité, il convient d'ores et déjà de s'intéresser aux secteurs cycliques.

Relativement épargnés par la pandémie, les résultats des sociétés japonaises au T4 ont été impressionnants

Au Japon, où 98 % des sociétés du MSCI ont déjà publié, les progrès ont été encore plus impressionnants avec une hausse des résultats de +38 % en déclaré - mais en réalité plus proche de 20 % une fois retraitée des profits exceptionnels de Softbank - alors qu'au 1^{er} janvier le consensus tablait encore sur une baisse de 15 % ! Par secteur, ce sont là encore les secteurs cycliques où la progression des résultats a été la plus forte avec une progression moyenne de +23 %, et des pointes au-delà de 50 % dans la Technologie, les Banques ou les Matériaux de Construction, alors que les secteurs réputés défensifs enregistraient une progression moyenne de +11 % hors Softbank.

La saison des résultats parmi les marchés émergents n'est pas encore très avancée mais s'annonce fort bien

Enfin, bien que les publications sur les marchés émergents soient encore peu avancées, avec seulement 27 % des sociétés du MSCI qui ont publié au 17 février (Source Capital IQ), les premières indications sont très encourageantes avec, dans l'ensemble des hausses de résultats à deux chiffres (en USD +45 % sur les bénéfices publiés et +25 % en intégrant les estimations), soit +7,5 % de mieux qu'au 1^{er} janvier. Par pays, les progressions bénéficiaires les plus fortes ont été observées en Malaisie (+400 % grâce à la Santé, mais avec seulement 21 % des entreprises ayant déclaré), en Corée (+ 99%, avec 60 % des entreprises) et en Arabie Saoudite (+89 % et 39 % des entreprises). En revanche, la Pologne, les Émirats, le Qatar, l'Indonésie, les Philippines et la Thaïlande ont continué d'afficher des croissances négatives. Sur le plan

sectoriel, dans l'ensemble de l'univers émergent, la Santé, les Matériaux et la Consommation Discrétionnaire ont connu les plus fortes progressions. Sur 2021, nos prévisions de bénéfice ont été revues à la hausse, passant de +16 % à +24 % en USD. Sur le plan géographique, au premier semestre 2021 la croissance des bénéficiaires demeurera concentrée en Asie émergente. La région étant plus sensible à la reprise et bénéficiant à plein de l'explosion des bénéfices de l'e-commerce. Les retardataires, qu'il s'agisse de la zone EMEA (Russie) ou du Latam, ne devraient revenir à des chiffres positifs qu'à partir du second semestre 2021.

Accueillis sans grand enthousiasme, ces bons résultats pourraient offrir des opportunités...

Dans l'ensemble, les publications du T4 2020 se sont donc avérées remarquablement résilientes. Ces bons résultats ont toutefois été accueillis de façon mitigée. C'est notamment le cas aux États-Unis où, en quelques semaines la préoccupation du marché s'est déplacée des doutes quant à la reprise à une possible surchauffe, voire un réveil de l'inflation. En réaction, les taux longs se sont tendus. Ainsi, le taux à 10 ans est passé de 0,9% en début d'année à 1,20 mi-février et pourrait même s'établir entre 1,5% et 1,8% en fin d'année selon notre scénario central. Si on s'en tient là, ceci devrait amplifier les rotations thématiques et sectorielles mais ne devrait guère entraver les marchés d'actions. Aux États-Unis, sur le plan thématique, ceci conforterait notre préférence pour les Small Caps et la Value qui devraient être les grands bénéficiaires de la reprise. A l'inverse, dans un tel contexte la Croissance et la Qualité seraient moins recherchées. En Europe, les Small Caps et la Value devraient également tirer parti de la reprise. Celle-ci étant toutefois moins avancée qu'aux États-Unis (restrictions de plus grande ampleur et retards dans la vaccination) et vouée à demeurer moins forte (moins de stimulus), on continuera également d'y miser sur la Qualité.

Achévé de rédiger le 21 février 2021

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site :

research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities Forecasts
Sovereign Bonds High
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicibarra.com). Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Nora Carol Photography

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux et Crédit

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Stratégiste Recherche Cross Asset

DELBO' Debora, Macrostratégiste, Marchés émergents

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HERVE Karine, Macrostratégiste, Marchés émergents

HUANG Claire, Macrostratégiste, Marchés Émergents

LEONARDI Michele, Analyste Cross Asset

PERRIER Tristan, Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

STRENTA Aurélien, Analyste Marchés émergents

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior, Recherche Cross Asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

WANE Ibra, Stratégiste Actions Senior

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Document à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier