

Kenneth Warnock
Head of Direct Equities

Bill Street
Group Chief
Investment Officer

Solides résultats au T4, accompagnés de signes de divergence

Alors que la reprise post-pandémique gagne en maturité, les résultats des entreprises créent moins la surprise mais continuent de dépasser les prévisions. On observe une divergence dans les performances enregistrées au sein des secteurs, mais il faut se garder d'extrapoler les tendances à court terme.

Ce qu'il faut savoir

- La saison de publication des résultats du quatrième trimestre 2021 a, jusqu'à présent, confirmé la tendance positive observée récemment, 76% des entreprises américaines et 58% des entreprises européennes ayant dépassé les attentes.
- Toutefois, l'ampleur de l'effet de surprise positif suscité par ces résultats (6% aux États-Unis et 8% en Europe) est inférieure à celle des récents trimestres. Cela montre que la reprise post-pandémique gagne en maturité et en visibilité.
- À l'échelle sectorielle, les performances des entreprises divergent davantage. Cela s'explique notamment par la diversité des modèles économiques et par le moment auquel surviennent l'inflation des coûts et les hausses de prix. Les investisseurs doivent se garder d'extrapoler les tendances à court terme.

Encore une solide saison de publication des résultats

Alors que plus de la moitié des entreprises américaines ont publié leurs résultats, nous disposons de ceux de la majorité des valeurs baromètres de leur secteur et pouvons donc anticiper la manière dont cette saison des résultats devrait s'achever. Sur les 62% d'entreprises américaines qui ont publié leurs résultats au 9 février 2022, 76% ont dépassé les estimations en matière de BPA, avec une surprise moyenne de 6%. Le pourcentage d'entreprises ayant dépassé les estimations est conforme à la tendance à long terme.

La surprise positive moyenne est la plus faible de l'année 2021, ce qui montre que la reprise post-pandémique gagne en maturité et que la visibilité des prévisions est meilleure. Les annonces des entreprises européennes sont à un stade moins avancé, seules 35% d'entre elles ayant publié leurs résultats. Mais on observe des tendances similaires, 58% d'entre elles ayant dépassé les estimations en matière de BPA, avec une surprise moyenne de 8%.

La croissance du BPA au T4 en glissement annuel reste forte et atteint 28% aux États-Unis, ce qui constitue le quatrième trimestre consécutif de croissance des bénéfices supérieure à 25%.

Bien que certaines entreprises technologiques aient défrayé la chronique avec des annonces négatives, le tableau d'ensemble est plutôt réjouissant

Figure 1 : Résultats du T4 2021

Les résultats dépassent les attentes, mais avec un effet de surprise à la hausse moins marqué qu'au cours des quatre derniers trimestres.

	États-Unis - S&P 500	Europe - Stoxx600
% d'entreprises ayant déclaré	62%	35%
% d'entreprises dépassant les estimations de BPA	76%	58%
Croissance du BPA sur 12 mois	27,8%	88,6%
Croissance du BPA : surprises par rapport aux attentes	6,3 %	8,2%
% d'entreprises dépassant les estimations de ventes	68%	74%
Croissance des ventes sur 12 mois	16,6%	26,9%
Croissance des ventes : surprises par rapport aux attentes	3,1%	6,8%

Source : Bloomberg, Quintet, données au 9 février 2022

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Ce que l'on observe dans les différents secteurs

Figure 2 : Quels secteurs ont créé les plus grosses surprises ?

Belles performances de la technologie aux États-Unis et en Europe

Surprises en matière de bénéfices	États-Unis - S&P 500	Europe – STOXX 600
Trois meilleures surprises (en taux de croissance)	1-> Biens de cons. cyclique	1-> Immobilier
	2-> Valeurs financières	2-> Technologie
	3-> Technologie	3-> Val. industrielles
Trois plus mauvaises surprises (en taux de croissance)	1-> Val. industrielles	1-> Biens de cons. cyclique
	2-> Matériaux	2-> Communications
	3-> Immobilier	3-> Services aux coll.

Source : Bloomberg, Quintet, données au 9 février 2022

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Technologies de l'information et services de communication

Le secteur des technologies de l'information, qui revêt une importance mondiale, fait toujours l'objet d'une grande attention. Les deux plus grandes entreprises du monde, Apple et Microsoft, ont enregistré des résultats supérieurs aux prévisions, tant sur le plan du chiffre d'affaires que sur celui des bénéfices. Alors que l'inflation des coûts et les défis liés aux chaînes d'approvisionnement se font sentir partout ailleurs, ces phénomènes sont en grande partie absents des résultats de ces deux géants. Dans le secteur des semi-conducteurs, la demande continue de dépasser l'offre. Le principal fournisseur d'équipements du secteur, ASML, estime que ce déséquilibre devrait persister pendant encore un certain temps.

De son côté, PayPal, l'une des leaders du paiement numérique, a déçu le marché en publiant des résultats mitigés pour la deuxième fois consécutive. On observe que certaines entreprises dont les

Les hausses de prix destinées à compenser la hausse des coûts interviennent à des rythmes différents

performances ont été exceptionnelles durant la pandémie peinent à déterminer la demande sous-jacente.

Le secteur des services de communication abrite les entreprises de médias sociaux et de divertissement numérique. Alphabet, société mère de Google et YouTube, a produit d'excellents résultats avec une croissance de 32% de son chiffre d'affaires, et certains signes indiquent que l'innovation dont fait preuve l'entreprise en matière de recherche basée sur l'IA améliore les résultats. À l'inverse, Meta Platforms (ex-Facebook) a annoncé que 2022 serait une année difficile, l'entreprise devant ajuster son modèle et sa stratégie. Netflix, autre valeur très médiatisée, a également déçu avec une croissance des abonnements inférieure aux attentes du marché.

Biens de consommation (cyclique et courante)

Les deux plus grandes entreprises du secteur des biens de consommation cyclique, Amazon.com et Tesla, dominent les résultats de ce secteur. Selon les prévisions, Amazon aurait dû traverser une période plus difficile au T4, les chiffres de ventes de l'e-commerce annualisant une année précédente particulièrement vigoureuse. Mais l'entreprise a dissipé toutes les inquiétudes en conjuguant solides recettes publicitaires (cf. Alphabet et Facebook ci-dessus), accélération de la croissance de sa division AWS Cloud Computing (cf. Microsoft ci-dessus) et annonce d'une augmentation du prix de son quasi incontournable abonnement Prime. Même face aux défis posés par les chaînes d'approvisionnement, Tesla a dépassé les attentes. L'entreprise a indiqué que cette tendance se poursuivrait en 2022.

Au sein du secteur plus défensif des biens de consommation courante, on observe des différences intéressantes. Procter & Gamble a relevé ses prix de 3% et a tout de même augmenté ses volumes de 3%. Ces hausses de prix sont nécessaires pour compenser l'inflation des coûts des intrants qui, autrement, aurait un impact négatif sur les marges de l'entreprise. Estee Lauder, acteur majeur du segment des cosmétiques et des parfums haut de gamme, voit ses marges s'accroître alors que le groupe continue de se remettre des difficultés qui ont pesé sur ses activités en 2020.

Valeurs financières

Les banques sont au cœur des préoccupations des investisseurs qui anticipent une hausse des taux d'intérêt, mais les tendances sous-jacentes du secteur sont mitigées. L'effet d'aubaine lié aux reprises de provisions sur créances est à présent en grande partie terminé, de sorte que les banques reprennent leurs activités habituelles. Ici, les perspectives sont celles d'une hausse des coûts due à la fois à la rémunération du personnel (en particulier dans la banque d'investissement) et aux dépenses technologiques. Bien que le contexte en matière de taux d'intérêt puisse devenir plus favorable pour les banques, la menace concurrentielle que représentent les nouveaux venus de la fintech reste élevée et nécessitera probablement une hausse des investissements pour y faire face.

Santé

La plupart des grandes entreprises du secteur de la santé ont annoncé leurs résultats du T4 avant la conférence de JP Morgan Healthcare, ce qui nous a permis de dégager trois grands thèmes. Tout d'abord, même si les revenus liés au Covid ont fortement stimulé les entreprises du segment des sciences de la vie comme Thermo-Fisher Scientific, les activités de base restent très performantes. Deuxièmement, les industries pharmaceutiques et biotechnologiques mondiales investissent dans des modalités nouvelles ou originales pour compenser la pression sur les prix et les obstacles réglementaires. Ces nouveaux produits spécialisés (par ex. l'ARNm et la manipulation génétique) nécessitent des capacités de fabrication spécialisées. La tendance à l'externalisation devrait se maintenir. Troisièmement, bien que le court terme semble incertain, les perspectives à long terme sont encourageantes en Chine dans la mesure où les pouvoirs publics mettent l'accent sur la santé, la sécurité et les infrastructures pour stimuler la croissance du PIB.

Valeurs industrielles et matériaux

Le tableau est similaire à celui du trimestre dernier pour les valeurs industrielles, la hausse des coûts venant quelque peu contrarier la solidité des carnets de commandes et des revenus. Cette dynamique se retrouve de manière assez uniforme parmi les entreprises qui ont publié leurs

résultats à ce jour. Celles qui présentent des lignes de produits différenciées affichent de meilleures performances en raison de leur plus grand pouvoir de fixation des prix. Les résultats publiés par le secteur des matériaux comptent parmi les plus faibles à ce jour. Ce constat reflète globalement la position du secteur dans la chaîne de valeur : les coûts des intrants (matières premières) augmentent immédiatement, mais les ventes réalisées augmentent plus lentement. Cette dynamique est manifeste chez Givaudan et Ecolab, deux fabricants de matériaux de première qualité évoluant sur des marchés différents.

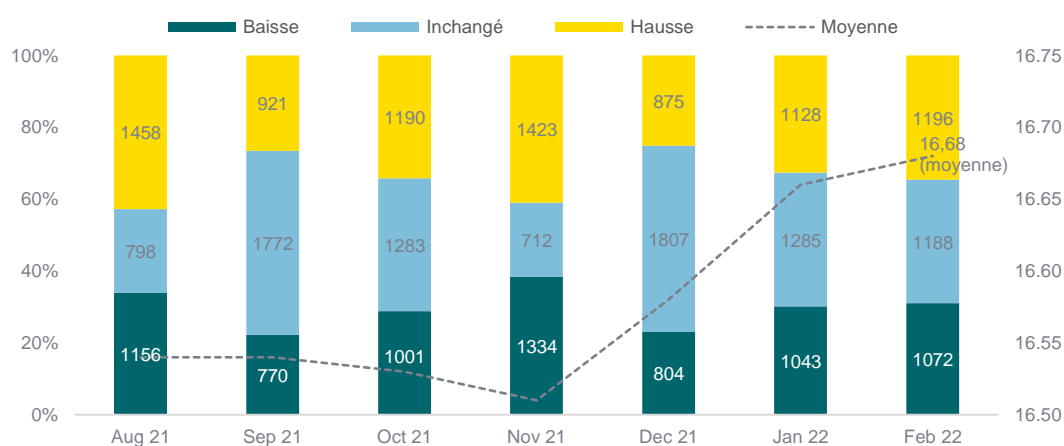
Les prévisions en matière de bénéfices pour 2022 suivent une tendance haussière aux États-Unis et en Europe

Après avoir connu une période de stabilité, les estimations consensuelles concernant le BPA en 2022 ont augmenté ces derniers mois pour le marché américain. Cette évolution traduit vraisemblablement le sentiment croissant selon lequel le pire de la pandémie est derrière nous. Les prévisions consensuelles tablent désormais sur une croissance du BPA de 12% en 2022.

Un scénario similaire se dessine également en Europe : les estimations concernant le BPA en 2022 suivent de nouveau une tendance haussière et les attentes consensuelles tablent désormais sur une croissance de 10% en 2022.

Figure 3 : Estimations consensuelles en 2022 pour les États-Unis

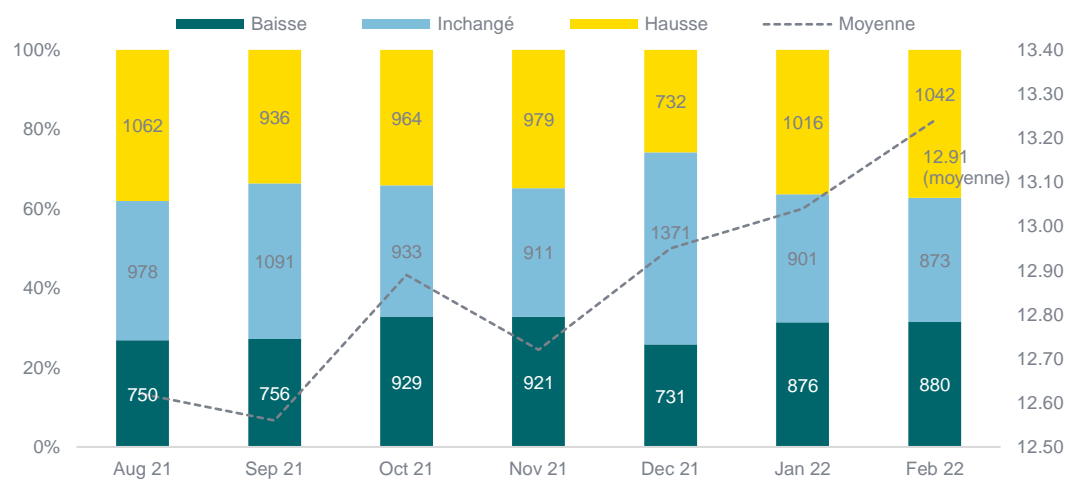
Les estimations en matière de BPA repartent à la hausse après une période de stabilité.



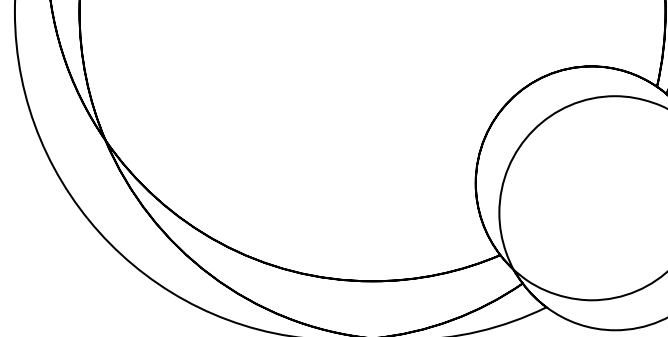
Source : Factset, 8 février 2022

Figure 4 : Estimations consensuelles en 2022 pour l'Europe

La situation en Europe est comparable à celle des États-Unis.



Source : Factset, 8 février 2022



Quintet Private Bank

Nous tirons une grande fierté du fait que notre envergure est à la fois suffisamment limitée pour conférer une dimension humaine aux relations que nous entretenons avec vous et votre famille, et suffisamment vaste pour vous permettre d'accéder à ce que le monde de la finance a de mieux à offrir. Quelles que soient vos exigences, nous vous apporterons un éclairage objectif, des conseils et des informations sur les produits et services répondant à vos objectifs personnels. Forts de notre présence dans 50 villes européennes, nous sommes toujours à votre disposition, où que vous soyez. Notre ambition est de gagner votre confiance et d'engager un dialogue sur ce qui compte réellement pour vous.

À propos de nous

Fondée en 1949, Quintet Private Bank (Europe) S.A., dont le siège se situe à Luxembourg, est implantée dans 50 villes d'Europe et emploie 2 000 professionnels. Largement reconnue comme leader de la banque privée, Quintet propose ses services aux particuliers fortunés et à leurs familles, ainsi qu'à une clientèle institutionnelle et professionnelle qui comprend family offices, fondations et tiers gérants. La famille de banques privées de Quintet se compose de Brown Shipley (Royaume-Uni), InsingerGilissen (Pays-Bas), Merck Finck (Allemagne), Puilaetco (Belgique), Quintet Danmark (Danemark) et Quintet Luxembourg (Luxembourg). Pour de plus amples informations, consultez le site www.quintet.com.

Pour une vie plus enrichissante

Nous pensons que vivre une vie enrichissante et épanouie ne se résume pas au simple fait d'accumuler des richesses et des biens, et que la finalité, la passion et l'impact comptent réellement pour nos clients. Si, comme nous, vous êtes passionné(e) et curieux(se) de découvrir comment enrichir votre vie, nous vous invitons à participer à notre conversation mondiale consacrée à ce thème. Nous dialoguons régulièrement avec des personnes de tous horizons sur l'impact, la culture, l'éducation, le patrimoine et bien d'autres sujets encore, afin de proposer un point de vue différent sur certains des enjeux actuels les plus importants.

www.foraricherlife.com

Nos points de vue Counterpoint

Nous portons un regard différent sur le monde et publions régulièrement un large éventail de contenus qui examinent les derniers événements survenus au sein de l'économie mondiale et des marchés financiers. Outre nos éditions hebdomadaires, mensuelles et annuelles de Counterpoint, nous vous proposons des entretiens avec Bill Street, notre Chief Investment Officer, ainsi qu'avec nos économistes, analystes et spécialistes de l'allocation d'actifs.

www.quintet.com

Le présent document a été préparé par Quintet Private Bank (Europe) S.A. Les déclarations et opinions exprimées dans ce document (fondées sur des informations provenant de sources jugées fiables) sont celles de Quintet Private Bank (Europe) S.A. au 14 février 2022 et sont susceptibles d'être modifiées. Ce document est de nature générale et ne doit en aucun cas être assimilé à un conseil en investissement, d'ordre juridique, comptable ou fiscal. Il est rappelé aux investisseurs que les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et que la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. La valeur des investissements sous-jacents peut également évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations de change. Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2022. Tous droits réservés.