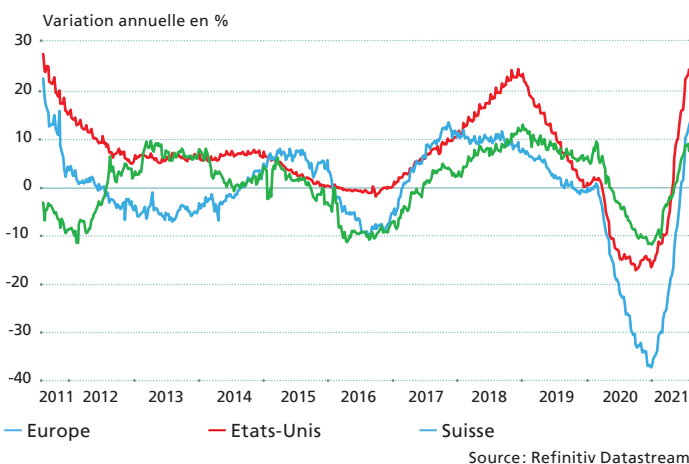


Une saison des résultats exceptionnelle

La saison des résultats bat son plein. Jour après jour, les entreprises cotées du monde entier publient leurs résultats trimestriels. Après un premier trimestre 2021 prometteur, le second trimestre est prodigieux. La comparaison avec l'année précédente – période la plus difficile de la crise sanitaire – facilite l'exercice mais ne doit pas réduire cette performance à un seul effet de base. En effet, même comparé aux niveaux de 2019, les résultats sont exceptionnels. Les analystes l'avaient anticipé, ils ont pourtant été surpris. Positivement bien sûr. Aux Etats-Unis, alors que près de 50% des entreprises ont publié leurs résultats, 79% des sociétés ont annoncé des résultats supérieurs aux attentes. Les perspectives pour le reste de l'année et 2022 restent encourageantes. Les profits des sociétés américaines sont attendus en hausse de 41% en 2021 et de 9% en 2022. Pourtant, quelques nuages viennent obscurcir l'horizon des investisseurs. Le renchérissement des matières premières et les difficultés d'approvisionnement pourraient peser sur les marges et la production. A titre d'exemple, le secteur automobile est porté par la robustesse de la demande mais sa production est contrainte par les pénuries de semi-conducteurs. Les puces, abondamment recherchées et utilisées, profitent de l'accélération des transitions énergétiques et numériques et de l'électronisation de nombreux secteurs. A commencer par celui de l'automobile – toujours lui – pour lequel les composants électroniques sont devenus indispensables, et pas seulement pour les véhicules électriques. Face à la progression du prix des matières premières, toutes les entreprises ne sont pas logées à la même enseigne. Certaines, dites *price maker*, seront en mesure de répercuter la hausse des coûts à leurs clients et pourront préserver leurs marges. Pour d'autres, l'inflation des prix à la production pèsera sur leur rentabilité.

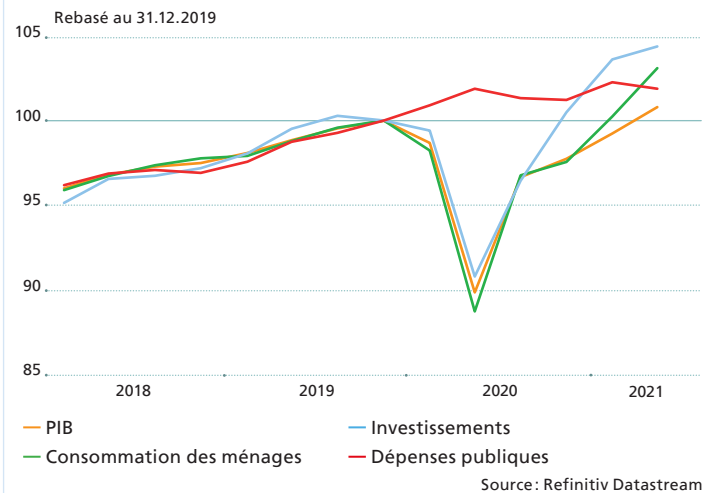
Bénéfices des sociétés



En outre, les marchés, friands d'anticipations et d'accélération, pourraient faire face à des déceptions. La phase d'accélération ne pourra perdurer par-delà les rattrapages et on devrait assister à un processus de normalisation. Les indicateurs économiques, à commencer par les enquêtes d'activité type PMI, vont quitter les plus hauts historiques pour se stabiliser. Ils resteront néanmoins en territoire d'expansion et à des niveaux élevés.

Toujours aux Etats-Unis, le PIB a retrouvé son niveau d'avant crise dès le 2^e trimestre 2021. Le rebond de l'activité a été très rapide après le choc du printemps 2020, aidé par les programmes de soutien des administrations Trump et Biden. Après une phase d'accélération, la croissance s'est stabilisée à un niveau élevé au second trimestre 2021. Le PIB a progressé de 6,5% en progression trimestrielle annualisée, soutenu par le rattrapage rapide de la consommation des ménages. Dans le même temps, l'enquête ISM du secteur manufacturier a reculé de plus de 5 points entre mars et juillet mais le secteur non-manufacturier encore en retard continue son rattrapage. En Europe, l'activité rebondit. Le Vieux continent, en décalage sur le cycle, affiche la croissance du PIB la plus rapide ce trimestre. Devant les Etats-Unis et la Chine.

Etats-Unis: évolution des composantes de la demande interne



Partout dans le monde, les résultats des entreprises sont excellents. Certaines souffriront de difficulté d'approvisionnement ou de la hausse du prix des intrants, à l'image de l'acier, mais les perspectives bénéficiaires sont bien orientées. Des secteurs tirent leur épingle du jeu. En Europe comme aux Etats-Unis, les *megatrends* démographique, énergétique et digitale s'amplifient. Elles sont renforcées par les plans de relance gouvernementaux qui seront des catalyseurs pour les entreprises, notamment les **Small&Mid Cap industrielles**. Nous recommandons de rester investis en actions tout en privilégiant la sélection sur base des perspectives de croissance des entreprises. **Les sociétés exposées aux megatrends en font partie.** Par ailleurs, la confirmation des perspectives industrielles permet de poursuivre la sélection **de sociétés de certains secteurs plus cycliques, délivrant des produits de niche et bien représentés dans les entreprises de moyennes et petites capitalisations européennes et suisses.** Cette stratégie est appliquée dans nos portefeuilles depuis le début d'année.