

TOUS LES REGARDS SE PORTENT SUR LES BÉNÉFICES

Les politiques sont chaotiques, les données macroéconomiques sont contradictoires et les déclarations de la banque centrale sont déroutantes. C'est peut-être le moment pour les investisseurs de tout genre de regarder fixement et à long terme leurs bénéfices—la meilleure et la plus solide preuve de la capacité d'une entreprise de faire face à ses dettes, avec quelque chose qui reste pour les actionnaires.

Les preuves ici ne sont pas tout à fait claires non plus, mais il y a des tendances à surveiller. L'augmentation des pressions salariales pourrait faire disparaître les bénéfices déjà sous pression, tandis que des dépenses en immobilisations fructueuses pourraient stimuler la productivité de manière à prolonger le cycle.

Au fur et à mesure que nous abordons la période de déclaration, les résultats des entreprises ralentissent nettement de concert avec le reste de l'économie. Les prévisions actuelles établies par Bloomberg indiquent que les bénéfices devraient augmenter d'environ 6% cette année. Ce n'est pas si mal après les 24% de croissance des bénéfices de l'année dernière, alimentés par de larges réductions d'impôts.

En outre, à environ seize fois le résultat net prévisionnel, les évaluations des actions sont beaucoup moins difficiles qu'elles ne l'ont été dans un passé récent.

« L'augmentation des pressions salariales pourrait effrayer les bénéfices déjà sous pression, alors que des dépenses en capital réussies pourraient augmenter la productivité de manière à prolonger le cycle. »

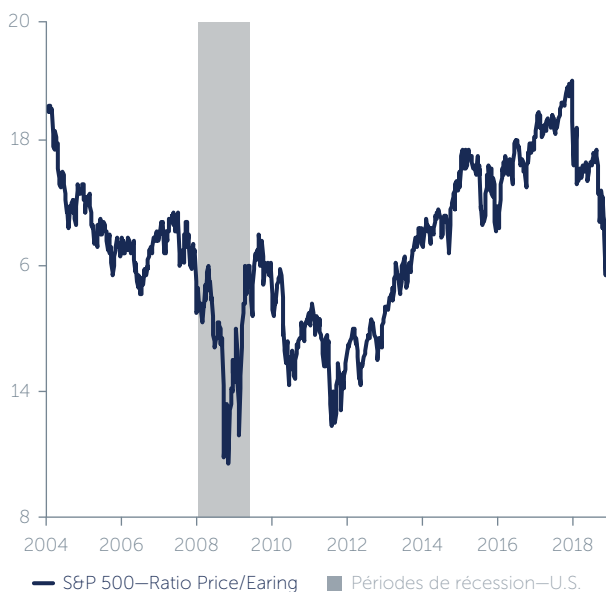
Cependant, si le marché se négocie à ce niveau, cela signifie que beaucoup de gens ne croient pas que la situation va s'améliorer. Jusqu'à présent, Bloomberg a annoncé que les deux tiers des entreprises avaient dépassé les attentes, soit moins que d'habitude, et qu'elles dépassaient les prévisions révisées que les analystes ajustent jusqu'à la dernière minute.

Les révisions elles-mêmes révèlent une histoire plus sombre. Alors qu'elles se dépêchent pour atteindre un monde dans lequel les principaux acteurs vont subir des pressions du fait du ralentissement de la demande globale, les marges d'exploitation diminueront sous l'effet de la hausse des coûts des produits de base, au fur et à mesure que les bénéfices et les coûts de financement augmentent.

Les indicateurs de tendance sont encore très présents.

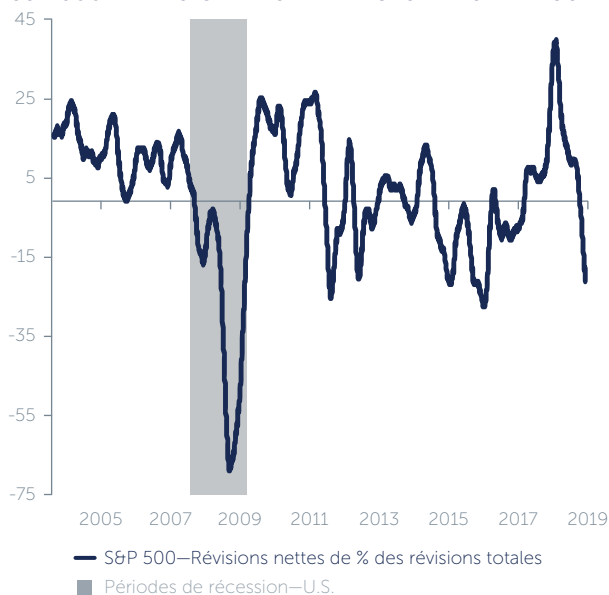
« Nous observons tous la courbe de Phillips depuis si longtemps qu'il est difficile de croire que l'inflation n'a pas augmenté avec un des taux de chômage les plus bas depuis 50 ans. »

S&P 500—PRICE-EARNING RATIO DES 12 PROCHAINS MOIS



SOURCE : FACTSET. AU 30 JANVIER 2019.

S&P 500—RÉVISION DES BÉNÉFICES NETS PRÉVUS



SOURCE : FACTSET. AU 30 JANVIER 2019.

Procter & Gamble a dépassé les attentes grâce à de fortes tendances de consommation, en particulier dans les marchés en développement, et la direction a relevé les attentes concernant les ventes de cette année. Les résultats de Microsoft et de Boeing ont également semblé solides.

Plus inquiétant encore pour le marché, Caterpillar a raté ses prévisions de bénéfices, en raison de la dégradation de la demande chinoise et de nouvelles provisions pour créances douteuses au sein de sa division de financement. Le fabricant de puces Nvidia a également lié nombre de ses problèmes à la Chine.

Il semble toujours peu probable qu'une récession mondiale se produise cette année, compte tenu de la vigueur de la consommation américaine. Les nouvelles inquiétantes en provenance de la Chine semblent un peu exagérées alors que le gouvernement de Beijing a commencé à déployer un soutien monétaire et fiscal qui devrait devenir évident au cours des deux prochains trimestres.

La hausse des coûts des produits de base et du financement pèsera sûrement sur les bénéfices de nombreuses entreprises, mais ceux-ci ne sont guère insurmontables. De bonnes pratiques de gestion peuvent sciemment atténuer la volatilité des prix des produits de base et les taux d'intérêt peuvent augmenter, mais ils restent à des niveaux historiquement bas.

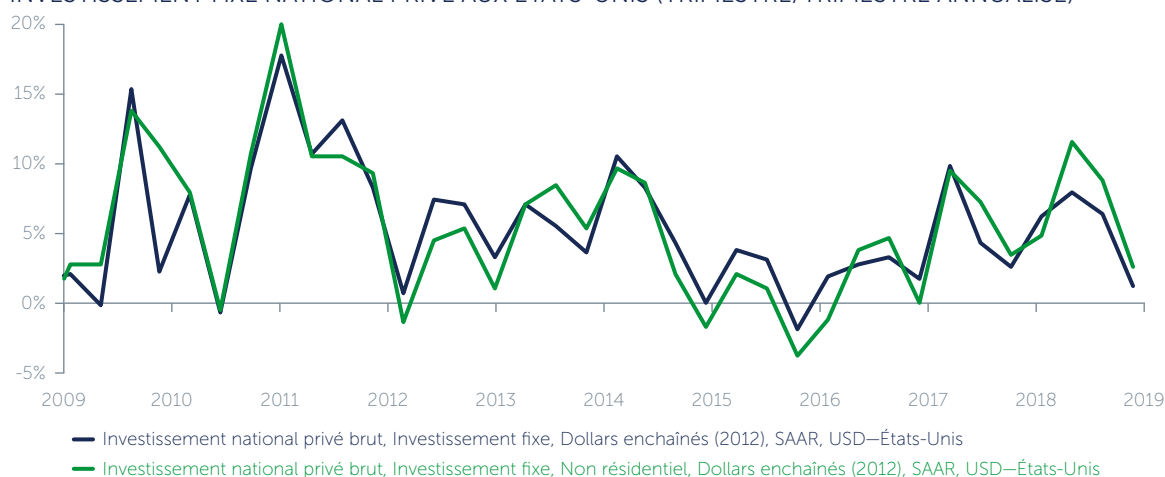
Néanmoins, il existe deux facteurs bien plus importants de revenus que les investisseurs doivent avoir du mal à évaluer lorsqu'ils décident s'ils doivent croire ou non les prévisions actuelles. Le plus gros risque pour les bénéfices provient peut-être actuellement de la hausse des coûts de la main-d'œuvre dans un marché du travail serré aux États-Unis, au Japon et même dans de nombreuses régions d'Europe. Nous observons tous la courbe de Phillips depuis si longtemps qu'il est difficile de croire que l'inflation n'a pas augmenté avec un des taux de chômage les plus bas depuis 50 ans.

AUX D'INFLATION DU SEUIL DE RENTABILITÉ SUR 10 ANS AUX ÉTATS-UNIS



SOURCE : FACTSET. AU 30 JANVIER 2019.

INVESTISSEMENT FIXE NATIONAL PRIVÉ AUX ÉTATS-UNIS (TRIMESTRE/TRIMESTRE ANNUALISÉ)



SOURCE : FACTSET. AU 30 JANVIER 2019.

Les premiers signes de pressions salariales sont visibles, mais ils resteront en sourdine tant que les anticipations d'inflation resteront sous contrôle. Il est difficile d'imaginer ce changement en une semaine lorsque les investisseurs s'inquiètent du fait que le taux des fonds fédéraux à 2,5% est trop élevé. Mais même une infime inflation salariale inattendue ébranlera les marchés.

Cependant, les bonnes entreprises peuvent lutter contre ces pressions cycliques sur les bénéfices, en réinvestissant dans leurs activités et en trouvant le moyen de tirer davantage parti d'une main-d'œuvre de plus en plus chère. La principale logique derrière les réductions d'impôts du président Trump était d'encourager les entreprises à réinvestir cette aubaine dans de nouveaux emplois et de nouvelles installations de production.

Jusqu'à présent, une grande partie de ces liquidités a été redistribuée aux actionnaires sous forme de rachats et de dividendes, bien qu'il y ait eu une brève augmentation des dépenses en immobilisations l'an dernier. Les entreprises sont de créatures maladroites, il peut donc être prématuré de conclure que la décélération récente est une tendance. Si les entreprises ne commencent pas à faire du réinvestissement un élément central de leurs stratégies futures, l'économie mondiale va continuer à faire du surplace pendant longtemps.

Toutes choses étant égales par ailleurs, un ralentissement de la croissance se traduira par un ralentissement des bénéfices, laissant ainsi aux investisseurs le soin de décider si les récentes ventes massives du marché signifient que les évaluations ont été suffisamment ajustées pour compenser.

Cette année, les risques de récession restent faibles. Toutefois, la situation des résultats pour l'année prochaine et au-delà dépendra de la capacité des dirigeants d'entreprise à surmonter les incertitudes politiques, monétaires et fiscales pour investir dans leur propre productivité.



CHRISTOPHER SMART, PhD, CFA

DIRECTEUR DE LA RECHERCHE MACROÉCONOMIQUE ET GÉOPOLITIQUE

Christopher Smart est le directeur de la Recherche macroéconomique et géopolitique, il mène des analyses tirées des diverses perspectives des équipes d'investissement de Barings pour explorer l'impact des développements économiques et politiques sur les marchés financiers. Christopher travaille dans ce secteur depuis 1995. Avant de rejoindre le cabinet en 2018, Christopher était Senior Fellow du programme de géoéconomie et de stratégie de la Fondation Carnegie pour la paix internationale et Senior Fellow du Centre pour les entreprises et le gouvernement Mossavar-Rahmani de la Harvard Kennedy School. De 2013 à 2015, il a été adjoint spécial du président au Conseil économique national et au Conseil de sécurité nationale, où il a été conseiller principal sur le commerce, l'investissement et un large éventail de questions économiques mondiales. Christopher a également passé quatre ans comme sous-secrétaire adjoint du Trésor, où il a dirigé la réponse à la crise financière européenne et conçu l'implication des États-Unis sur la politique financière en Europe, en Russie et en Asie centrale. Avant d'entrer au service du gouvernement, Christopher était directeur des investissements internationaux chez Pioneer Investments, où il gérait les marchés émergents et les portefeuilles internationaux. Christopher est titulaire d'une licence en histoire de l'Université de Yale et d'un doctorat en relations internationales de l'Université de Columbia. Il est membre du Council on Foreign Relations et détient le titre d'analyste financier agréé.

Barings est un acteur global des services financiers avec plus de 303 milliards de dollars d'actifs sous gestion dont l'objectif est de répondre à l'évolution des besoins en capitaux et en solutions d'investissement et de gestion de capitaux de ses clients. Grâce à la gestion active des actifs et à la création directe, nous fournissons des solutions innovantes et un accès à des opportunités différenciées sur les marchés publics et privés. Une filiale de MassMutual, Barings maintient une forte présence mondiale avec des professionnels du commerce et de l'investissement répartis en Amérique du nord, en Europe et en Asie-Pacifique.*

INFORMATIONS IMPORTANTES

Toutes les prévisions figurant dans ce document s'appuient sur les opinions de Barings concernant le marché à la date de rédaction du document et sont sujettes à changement sans préavis, en fonction de nombreux facteurs. Toute prédiction, projection ou prévision n'est pas un indicateur fiable de résultats futurs ou probables. Investir comporte toujours des risques. La valeur de tous placements et de tous revenus de placements peut diminuer ou augmenter et n'est garantie ni par Barings ni par quiconque. **LES PERFORMANCES PASSES NE SONT PAS UN INDICATEUR FIABLE DES PERFORMANCES FUTURES.** Tous résultats d'investissement, toutes compositions de portefeuille et tous exemples indiqués ou fournis dans ce document le sont exclusivement à titre indicatif et ne constituent aucunement des indicateurs fiables des résultats d'investissement, compositions de portefeuille ou des investissements futurs. La composition, la taille et les risques associés à un placement peuvent différer considérablement des exemples fournis dans ce document. Nous n'affirmons aucunement qu'un placement sera obligatoirement rentable ou qu'il n'encourra pas de pertes. Le cas échéant, l'évolution des taux de change pourrait également affecter la valeur des placements. Tout investisseur potentiel doit lire les potentiels documents décrivant nos services afin d'obtenir, le cas échéant, des détails et de connaître les facteurs de risques associés à tout Fonds et/ou Stratégie mentionné dans ce document. Les Fonds mentionnés dans ce document sont autorisés à la commercialisation en France.

Barings est le nom commercial des activités de gestion d'actifs internationales et des activités afférentes de Barings LLC et de ses entités affiliées à travers le monde. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl, et Baring Asset Management Korea Limited sont chacune des sociétés affiliées de services financiers détenues par Barings LLC (chacune, individuellement, une « Affiliée »).

ABSENCE D'OFFRE : ce document est fourni à titre informatif uniquement et n'est pas une offre ou sollicitation d'achat ou de vente de tout instrument ou service financier dans toute juridiction. Le contenu des présentes a été préparé sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins particuliers de quiconque étant amené à les recevoir. Ce document n'est pas un conseil en investissement, une recommandation en investissement, une recherche d'investissement ni une recommandation sur le caractère pertinent ou approprié de tout titre, produit, investissement ou stratégie d'investissement particulière, il ne doit pas être traité comme tel et ne doit pas être interprété comme un document prévisionnel.

Sauf mention contraire, les opinions contenues dans ce document sont celles de Barings. Ces opinions sont exprimées de bonne foi en fonction des faits connus au moment de leur préparation et sont sujettes à changement sans préavis. Les équipes de gestion de portefeuille individuelles peuvent avoir des opinions différentes de celles exprimées dans les présentes et peuvent prendre des décisions d'investissement différentes pour différents clients. Certaines parties de ce document pourraient s'appuyer sur des informations reçues de sources que nous considérons comme fiables. Même si tout a été mis en œuvre pour que les informations contenues dans ce document soient exactes, Barings ne fournit aucune garantie, explicite ou implicite, concernant l'exactitude, l'intégrité ou l'adéquation de ces informations.

Tout service, titre, investissement ou produit exposé dans ce document pourrait ne pas convenir à un investisseur potentiel ou ne pas être disponible dans son pays ou territoire.

Les droits de propriété intellectuelle de ce document sont détenus par Barings. Les informations figurant dans ce document peuvent être utilisées à des fins personnelles, mais ne peuvent être modifiées, reproduites ou distribuées sans le consentement de Barings.

POUR EN SAVOIR DAVANTAGE SUR [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

*au 31 décembre 2018

19-731298