

L'heure de vérité

Pour des investisseurs en actions, l'heure de vérité arrive lorsque les sociétés publient leurs résultats et confirment ou infirment les prévisions des analystes et des gérants.

Depuis quelques jours, les entreprises cotées du monde entier publient des chiffres correspondant au 3^e trimestre 2020. Celui-ci est rarement le plus important, le suivant constituant souvent une partie plus grande du chiffre d'affaires annuel. De plus en Europe, il est rare que les entreprises publient en fin de 1^{er} et de 3^e trimestre les résultats intermédiaires et à fortiori les bénéfices nets. Ce sont donc souvent les seuls chiffres d'affaires que nous sommes amenés à étudier.

Toutefois, cette année, après un second trimestre souvent catastrophique provoqué par un confinement généralisé, il est particulièrement intéressant de regarder comment se passe la reprise.

Comme on peut s'en douter, les effets du déconfinement sont assez disparates. Dans l'ensemble, on note toutefois que les entreprises en ont bien profité. Mais les plus agiles ont à l'évidence su mieux protéger leur situation au 2^e trimestre puis rebondir au 3^e.

Parmi les sociétés que nous suivons particulièrement, il faut noter la réussite de L'Oréal. Certes, son chiffre d'affaires avait baissé de 18.8% entre avril et juin, mais cela avait déjà été considéré comme relativement résilient dans le contexte de l'époque. Ceci avait notamment été permis par une hausse de 65% des ventes sur internet. Le trimestre qui vient de se terminer a été bien meilleur avec une hausse de 1.6 % en organique alors que le consensus attendait encore une baisse de 2.5%. Deux secteurs sont en vedette, la cosmétique active (La Roche Posay notamment), qui progresse de 29%, mais aussi, et c'est nouveau celui des salons de coiffure, qui était depuis longtemps en ralentissement, qui monte de 11%, la plus forte hausse depuis 20 ans. Comme on peut s'y attendre, le secteur du maquillage, gêné en particulier par le port du masque, continue de régresser fortement. Les ventes sur internet représentent maintenant 23 % du chiffre d'affaires total et constituent donc une part essentiel de l'activité, en Chine, mais aussi de plus en plus aux Etats-Unis.

L'annonce du remplacement de son Directeur Général, Jean-Paul Agon, ne peut se dérouler dans de meilleures conditions pour une société qui gagne des parts de marché contre tous ses concurrents. Cela restera évidemment à confirmer en cette fin d'année comme en 2021.

Une des sociétés les plus chères de la cote française est Hermès. Nous lui faisons confiance depuis longtemps et ce troisième trimestre ne nous a pas déçus. Comme pour LVMH, les ventes ont été en hausse sur cette période, + 6.9 % en organique. Les ventes en magasin progressent de près de 12% et le début de ventes digitales, a connu une augmentation de plus de 100%.

Pour ces deux sociétés, l'Asie, et notamment la Chine, sont extraordinairement importantes.

Nous avons toujours voulu nous positionner sur le secteur de la technologie. Et un de nos choix principaux dans ce secteur est Dassault Systèmes, leader mondial des logiciels 3D. Son positionnement historiquement fort dans l'aéronautique et l'automobile n'est pas particulièrement facile dans les circonstances actuelles. Heureusement l'acquisition en 2019 de la société Medidata, dans les sciences de la vie, se révèle particulièrement approprié. Son chiffre d'affaires a légèrement baissé de 3% en organique pendant ce trimestre, mais sa filiale de santé, Medidata, progresse de 13%. Comme beaucoup de sociétés de ce secteur, Dassault Systèmes publie aussi ses résultats et ceux-ci sont très résistants avec une marge opérationnelle de 28.2 % au-dessus de ses prévisions initiales.

Si nous ne pouvons pas cacher une petite déception en comparant la technologie européenne à celle des Etats-Unis, nous restons convaincus que ce secteur possède tous les atouts pour profiter des évolutions de notre société vers les activités digitales.

Chaque trimestre, nous attendons d'éventuelles surprises, bonnes ou mauvaises. Elles peuvent facilement arriver sur une période aussi courte dans beaucoup de sociétés, même les meilleures. Ce trimestre ne fait pas exception. En Allemagne, la société SAP a énormément déçu, et cette saison n'est pas terminée. Nous continuerons notre travail d'analyse et de sélection des entreprises les plus rassurantes dans cette période très incertaine.

Jean-Philippe Mollet
Directeur

Achévé de rédiger le 28 octobre 2020
Document d'information sans valeur contractuelle