

## Les marchés ne sont pas montés dans le vide

Depuis les cracks boursiers de 1987, 1998, 2000 et 2008, quand les marchés montent, il est d'usage de voir une bulle financière et de craindre une forte baisse en rappelant que les arbres ne montent pas jusqu'au ciel. La dernière baisse, celle de début 2020, n'a pas fait suite à une bulle. Le cygne noir était un virus, pas la spéculation. Le propre d'une bulle, c'est en général qu'elle se constate a posteriori et que rares sont ceux qui la prévoient a priori. Nombreux sont ceux qui parlent de bulles, rares sont ceux qui les identifient à bon escient.

La forte reprise constatée depuis un an peut faire craindre à certains qu'elle soit superficielle et fondée sur peu d'éléments tangibles, sauf l'espoir que les choses aillent mieux.

Depuis quelques jours, les sociétés publient des résultats, souvent uniquement des montants de chiffres d'affaires, pour le premier trimestre 2021. Ces publications, qui n'en sont qu'à leur début, montrent que pour le moment, la hausse de leurs cours peut être expliquée au moins en partie par une activité qui est revenue à de très bons niveaux.

Evidemment il ne faut pas généraliser et tous les secteurs ne participent pas à cette tendance. L'hôtellerie ou les transports aériens continuent de souffrir fortement. Mais dans de nombreux autres secteurs, les résultats sont bons, non seulement quand on les compare à ceux du trimestre équivalent de 2020, mais aussi en comparaison de 2019, qui était une année que l'on peut considérer comme normale. Dans certains cas l'accident de 2020 a été gommé.

LVMH est la société française qui a publié son chiffre d'affaires trimestriel en premier et ses actionnaires n'ont pas été déçus. Entre 2019 et 2021, l'activité a progressé de 8 %, permettant d'oublier un premier trimestre 2020 en baisse de 15 %. Durant ce premier trimestre, sa division Mode et Maroquinerie progressé de 52 % par rapport à l'année précédente. Les autres divisions ont été également très bonnes, notamment les Vins et Spiritueux, ainsi que l'Horlogerie et la Joaillerie (incluant dorénavant Tiffany).

L'Oréal a aussi eu des résultats plutôt meilleurs que ce que le consensus des analystes attendait. Par rapport à son chiffre d'affaires 2019, celui-ci est en hausse de 5% en 2021. Si sa division grande consommation est encore faible, sa partie luxe et surtout ses activités professionnelles et cosmétiques sont en forte hausse. Comme pour LVMH, l'Asie et la Chine sont les principaux vecteurs de croissance. L'Oréal s'est mis au digital il y a plusieurs années et en tire les bénéfices avec une part de chiffre d'affaires proche de 27%.

Dans un tout autre secteur et avec une clientèle très hexagonale, la Française des Jeux, privatisée il y a 18 mois, a sorti un chiffre d'affaires supérieur de 4.3 % par rapport à celui de 2019. Les mises digitales représentent maintenant 12% des mises.

Enfin un autre exemple très spectaculaire mérite d'être signalé. C'est celui de Téléperformance. Leader mondial des centres d'appels et diversifié maintenant dans différents services aux entreprises notamment dans la relation clients. Le groupe emploie plus de 380 000 personnes sur tous les continents. La plupart d'entre elles sont passées au télétravail il y a un an. Inutile de comparer à 2019. La progression est tellement forte en 2021 avec + 35.9 % en organique ! Certes une part est due aux contrats gouvernementaux dans le cadre des campagnes Covid, mais le reste augmente également très fort et certains secteurs peuvent repartir à la fin de cette crise.

En Europe, quelques valeurs ont aussi annoncé de bonnes nouvelles. Nous noterons en particulier Givaudan en Suisse, Carl Zeiss ou SAP en Allemagne.

Il reste de très nombreuses sociétés qui publieront dans les prochaines semaines. Ces premiers chiffres doivent donc être confirmés. Nous les surveillerons très attentivement. Mais pour le moment, on ne peut que remarquer que la hausse des marchés depuis le plus bas de mars 2020 ne s'est pas faite dans le vide. Beaucoup d'entreprises ont été capables de naviguer opportunément dans cette crise en profitant d'une diversification internationale, d'investissements importants dans le digital et de produits innovants. La hausse des marchés a sans aucun doute été favorisée par des politiques monétaires et budgétaires très favorables, mais l'afflux de liquidités n'est certainement pas la seule raison.

*Jean-Philippe Mollet*  
*Directeur*

*Achévé de rédiger le 19 avril 2021*  
*Document d'information sans valeur contractuelle*