

Inflation des coûts et ruptures des chaînes d'approvisionnement, quelles conséquences pour les entreprises ?

La persistance des difficultés d'approvisionnement, l'envolée des prix de l'énergie et plus généralement l'accélération de l'inflation qui était initialement perçue comme un phénomène transitoire sont désormais considérés comme des facteurs susceptibles d'enrayer la reprise économique. Le spectre de la stagflation plane sur les marchés. Si l'on se penche sur l'économie réelle, les résultats publiés par les entreprises au titre du troisième trimestre et leurs perspectives décrivent un environnement nettement plus favorable.

Le secteur de la production d'acier, gros consommateur d'énergie et de matières premières, qui n'est pas réputé pour son « pricing power » est un exemple emblématique. L'aciériste suédois **SSAB** affiche des résultats records pour le troisième trimestre avec une marge EBITDA de 25% au plus haut historique et 2 fois supérieure au niveau d'avant crise grâce au relèvement de ses prix de vente malgré l'envolée de ses coûts directs, les prix du minerai de fer et du charbon ayant progressé de respectivement 9% et 31% au cours du dernier trimestre. **SSAB** constate une demande soutenue qui n'est pas affectée par la hausse des prix¹.

Les constructeurs automobiles européens, en aval, se distinguent également. Malgré les investissements importants pour électrifier la flotte de véhicules, l'inflation des coûts et les pénuries de semi-conducteurs, **BMW** a récemment relevé son objectif de marge à un niveau proche des précédents hauts de cycle alors que la production automobile mondiale est toujours en bas de cycle². **BMW** a retourné la situation à son avantage en privilégiant la production de véhicules les plus haut de gamme avec les meilleures marges.

Plus généralement, les entreprises industrielles indiquent une demande toujours très forte qui dépasse bien souvent les niveaux d'avant crise et des carnets de commandes bien orientés. Elles affichent une excellente capacité à absorber ou répercuter l'inflation des coûts de production. Même les entreprises qui ne sont pas en mesure de répercuter l'intégralité de la hausse de leurs coûts dans l'immédiat, bénéficient de la hausse des volumes, un effet de levier opérationnel positif qui l'emporte sur l'inflation des coûts et leur permet d'améliorer leurs marges. Les estimations de bénéfices continuent de progresser et nombreuses sont les sociétés qui relèvent leurs perspectives de chiffre d'affaires et de marge pour la fin de l'année.

D'un point de vue plus global, les comparaisons qui sont parfois établies entre la situation actuelle et la stagflation des années 1970 qui s'était révélée très négative pour les marchés actions, paraissent peu pertinentes.

La croissance économique restera forte. Le retour des politiques budgétaires keynésiennes d'une ampleur considérable en Europe et aux États-Unis constitue un changement majeur et sera un facteur de soutien puissant aux économies. La demande devrait également rester soutenue compte tenu de l'excédent d'épargne accumulé par les ménages pendant la crise sanitaire³. Contrairement aux années 1970, les pressions inflationnistes observées sont le signe d'une reprise économique forte consécutive à une crise pandémique inédite qui a perturbé les chaînes de production à travers le monde. La capacité des entreprises à absorber ces pressions et à préserver leur marge est également bien meilleure. Les structures de marché ont en effet largement évolué depuis les années 70. La mondialisation des échanges s'est accompagnée d'un mouvement de concentration, de réduction de l'intensité concurrentielle dans un grand nombre d'industries. Le secteur cimentier est ainsi devenu oligopolistique dans les marchés développés. En Europe, suite aux fusions entre Lafarge et Holcim puis entre **HeidelbergCement** et Italcementi, les 3 premiers acteurs contrôlent en moyenne 65% du marché⁴. Dans ces conditions, répercuter la hausse des coûts ne pose pas de difficultés majeures.

L'impact négatif d'un resserrement monétaire imminent par les banques centrales pour accompagner la croissance économique doit être aussi relativisé. Les conditions de financement sont exceptionnellement favorables pour les entreprises avec des taux d'intérêt réels en territoire négatif. Ne pas relever les taux d'intérêt nominaux à mesure que l'inflation progresse reviendrait à assouplir davantage la politique monétaire.

Tout bien considéré, l'inflation des coûts de production n'est pas le germe de la stagflation mais la conséquence d'un déséquilibre plus global entre une demande durablement forte et une offre limitée qui avantage les entreprises en leur procurant un pouvoir de négociation, une capacité à répercuter les hausses de prix, qu'elles ont rarement connu lors des cycles précédents. Cette situation reflète davantage la vigueur de la reprise économique. Il s'agit d'un contexte sans rapport avec l'épisode de stagflation des années 70 et particulièrement favorable au style d'investissement Value. La vigueur de la croissance économique, le retour de l'inflation et la normalisation nécessaire des politiques monétaires replaceront les problématiques de valorisation au centre de l'attention des marchés.

Sources :

1.SSAB Q3 earnings presentation - 25 October 2021

2.BMW ad hoc announcement - 30 September 2021

3.J.P.Morgan Global Equity Strategy - 18 October 2021

4.Exane BNP Paribas Equity research

Disclaimer

Mentions globales :

Le présent document a un caractère purement informatif et ne constitue ni 1) une invitation ou une incitation à investir dans les instruments financiers qui y sont décrits, ou une proposition de vente desdits instruments financiers, 2) ni un quelconque conseil en placement.

Il convient de lire attentivement la dernière version du prospectus (disponible auprès de METROPOLE Gestion et sur le site Internet : www.metropolegestion.com) ainsi qu'auprès du prestataire mentionné ci-dessous selon le pays de commercialisation) avant de décider d'investir dans les instruments financiers décrits dans le présent document.

Les futurs investisseurs sont tenus d'entreprendre les démarches nécessaires afin de déterminer l'adéquation de leur investissement, en fonction des considérations légales, fiscales et comptables qui s'appliquent à leur situation particulière. La diffusion du présent document ou du prospectus pouvant être limitée par la loi dans certains territoires ou certains pays, les investisseurs sont tenus de s'informer des restrictions en question et de les respecter dans tout territoire ou pays concerné. Les informations contenues dans le présent document peuvent être modifiées sans avis préalable. Les investisseurs doivent s'assurer qu'ils disposent de la dernière version disponible du présent document.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou à venir.

Les données sur la performance ne prennent pas en compte les commissions facturées pour l'émission ou le rachat de parts ou d'actions.

La valeur des investissements et le revenu qui en découle peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas le montant investi. Pour toute information complémentaire, veuillez contacter METROPOLE Gestion à l'adresse suivante : metropoleg@metropolegestion.fr.

Ce document a été publié par la société de gestion de portefeuille : METROPOLE Gestion SA 9, rue des Filles Saint-Thomas, 75002 Paris, France – Tél. +33 (0) 1 58 71 17 00 – Fax : +33 (0) 1 58 71 17 93 - www.metropolegestion.com. METROPOLE Gestion SA a obtenu le 21 Octobre 2002 sous le n° 02/026 l'agrément de l'Autorité des marchés financiers, 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 2, France, sous la surveillance de laquelle elle est placée.

Mentions particulières pour la Suisse :

Les fonds METROPOLE Gestion sont des placements collectifs de capitaux établis en France et soumis à la surveillance de l'AMF. Le représentant en Suisse est CACEIS Switzerland SA, route de Signy 35 CH-1260 Nyon. L'agent payeur en Suisse est CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon, route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le prospectus et les informations clés pour l'investisseur, le règlement ou les statuts, ainsi que les rapports annuels et semi-annuels peuvent être obtenus gratuitement et en tout temps auprès du représentant en Suisse. Le for et le lieu d'exécution pour toute action concernant la distribution des parts en Suisse est au siège du représentant en Suisse.

Mentions particulières pour la Belgique :

Le prospectus ainsi que les informations clés pour l'investisseur doivent être lues avant toute souscription. La version la plus récente du prospectus complet, les informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques (en langue française) sont disponibles gratuitement auprès du prestataire de services financiers : CACEIS BELGIUM SA B-1000 Brussels, Avenue du Port 86 C b320 (Tel : +32 2 209 26 58) et sont également disponibles sur le site internet www.metropolegestion.com/Belgique. Des informations complémentaires peuvent également être obtenues auprès du prestataire de services financiers. La valeur nette d'inventaire est publiée en Belgique dans le journal l'Echo. La SICAV est soumise à la taxation des plus-values.



9, rue des Filles Saint-Thomas 75002 Paris – France -Tél +33 (0)1 58 71 17 00 – Fax : +33 (0)1 58 71 17 93
www.metropolegestion.com - E-mail : metropoleg@metropolegestion.fr
Société anonyme au capital de 1 200 000 € - SGP 02/026 - RCS PARIS B 442 661 195 - APE 6630Z

Investir avec discernement®