

Coronavirus, impact de la hausse de l'endettement des sociétés

En résumé :

- Des vaccins efficaces qui permettront un retour à un niveau d'activité « normal »
- Certaines sociétés connaissent cependant une hausse de leur endettement...
- ... Qui compromet le retour à leur valorisation pré-coronavirus

Les annonces de l'efficacité des potentiels vaccins développés par Pfizer puis Moderna ont suscité une vague d'espoir sur les marchés financiers. L'indice CAC 40 revient aux alentours de 5500 points, en baisse de « seulement » 8 % depuis le début d'année. L'indice, plus large, du SBF 120 suit la même trajectoire et affiche une baisse équivalente.

Même si ces avancées sur le plan médical sont une très bonne nouvelle l'impact sur l'activité économique mettra plusieurs mois/trimestres avant de se matérialiser. Dans ce contexte les niveaux de marché actuels semblent valoriser pleinement un net rebond des résultats des sociétés en 2021. Les résultats 2021 sont ainsi attendus en hausse de 62 % par rapport à 2020, ce qui limiterait la baisse par rapport aux résultats 2019 à 11 %.

A plus long terme, grâce aux politiques budgétaires et monétaires extrêmement accomodantes et à un nouveau cycle de hausse des bénéfices des sociétés, les actions devraient poursuivre leur hausse. Faut-il pour autant acheter les titres les plus décotés, en pariant sur un retour des résultats et donc de leur valeur boursière à leurs niveaux pré-coronavirus ?

Un élément nous semble fondamental et pourtant totalement oublié actuellement, l'évolution de l'endettement des sociétés pour faire face à la crise sanitaire et économique.

De manière simple : Valeur d'entreprise = Capitalisation boursière + Dette

A valeur d'entreprise stable, la capitalisation boursière (donc le cours des actions de la société) baisse si l'endettement augmente.

De nombreuses entreprises ont réussi à traverser la crise actuelle sans connaître de hausse de leur endettement. Certaines, bien qu'appartenant à des secteurs d'activité fortement impactés parviennent même à réduire leur endettement en 2020, mentionnons Peugeot, M6 et TF1, Safran... Un retour vers les cours pré-coronavirus devrait intervenir rapidement pour elles.

A l'inverse la moitié des sociétés du SBF 120 verront leur dette augmenter cette année. Surtout, pour une quinzaine d'entre elles l'impact paraît suffisamment important pour justifier une valorisation significativement moins élevée à long terme.

Le tableau ci-dessous présente les résultats pour les sociétés les plus impactées. Les colonnes « Capitalisation » présentent les capitalisations à fin 2019 et à aujourd'hui pour les différentes sociétés. La colonne « Variation dette » est l'augmentation de l'endettement sur la seule année 2020. La dernière colonne indique l'impact négatif que devrait avoir la hausse de la dette sur la capitalisation boursière (à valeur d'entreprise inchangée).

Par exemple, pour la société Renault. La capitalisation boursière était de 12,47 milliards d'euros fin 2019. Elle est aujourd'hui de 8,81 mds. L'endettement de la société a augmenté de 4,91 mds d'euros en 2020. Même dans une situation normalisée (post crise) la capitalisation de Renault devrait rester inférieure de 39 % à sa capitalisation antérieure (à fin 2019).

Société	Capitalisation 2019 (millions euros)	Capitalisation actuelle (millions euros)	Variation dette 2020 (millions euros)	Impact capitalisation
Air France-KLM	4 254	1 865	6 322	149%
Renault	12 474	8 814	4 912	39%
Carrefour	12 069	11 749	4 134	34%
Electricite de France	30 813	35 742	10 503	34%
Airbus	102 188	70 566	14 597	14%
Lagardere	2 548	2 649	361	14%
Elior Group	2 281	915	319	14%
Aéroports de Paris	17 427	11 371	2 257	13%
Covivio	8 827	6 676	1 117	13%
Dassault Aviation	9 768	7 689	1 174	12%
Valeo	7 571	7 462	891	12%
Genfit	686	155	79	12%
Nexity SA	2 513	1 655	252	10%
Casino Guichard-Perrachon	4 521	2 700	449	10%
Sodexo	15 579	10 549	1 111	7%
CGG	2 055	623	127	6%