

SPÉCIAL **PLACEMENTS****Guillaume Dard****« Il faut savoir investir dans les bas de marché »****Bourse.** Pour le président de Montpensier Finance, il faut revenir sur les convertibles et saisir les opportunités sur le digital.

Le Point: Le rebond des marchés cet été n'a-t-il été qu'un feu de paille qui cache une correction encore plus brutale ?

Guillaume Dard: Le rebond de juillet-août a traduit la très bonne saison des résultats du deuxième trimestre, avec de très bonnes publications des indices poids lourds comme les grandes valeurs technologiques américaines, le luxe en France ou, évidemment, les valeurs énergétiques. Il se plaçait aussi dans l'espoir d'un atterrissage en douceur de l'économie, qui a vu à la fois la croissance ralentir tout en évitant la récession brutale, et les tensions sur les prix s'atténuer dans le sillage de ceux de l'énergie. Il a aussi anticipé, probablement un peu vite, un « tournant » accommodant dans la politique de resserrement annoncée et mise en œuvre par la Fed [Réserve fédérale américaine]. Ce dernier aspect est sans doute le plus fragile, mais il ne doit pas faire oublier que les résultats ont été de très bonne facture et que les derniers indicateurs avancés, en particulier aux États-Unis, sont un peu plus encourageants que prévu.

Le marché est-il plus que jamais entre les mains des banques centrales ?

Le contexte monétaire est évidemment très important pour les marchés. Si, comme certains l'envoient, la Fed remonte ses taux au-delà de 4 % rapidement, cela aura pour les marchés un impact négatif certain. Un mouvement inverse (ou une pause) serait salué par une hausse des valorisations. Mais les marchés sont au moins autant à l'écoute



Optimiste. Guillaume Dard, président de Montpensier Finance, conseille d'anticiper le rebond des marchés.

du rythme et de la prévisibilité – y compris de la baisse du bilan – des mouvements de la Fed. Le plus préjudiciable, c'est l'absence de visibilité et de prévisibilité, et on a l'impression que les stratégies sont plus claires désormais. Même s'il faut rester prudent.

L'acceptation de la récession comme passage obligé par Jerome Powell vous inquiète-t-elle ?

Son discours à Jackson Hole (Wyoming) était effectivement très dur, mais pouvait-il vraiment faire autrement ? Pour éviter que les anticipations d'inflation dérapent, il faut montrer une totale détermination. Cela dit, la Réserve fédérale comme les autres banques centrales ne sont pas aveugles aux conséquences d'un ralentissement prononcé de l'économie et sauront, le moment venu, ajuster leur approche. À ce stade, elles ont clairement décidé de se concentrer sur le « cœur » de leur mission, la monnaie et sa valeur, donc la stabilité des prix, et de laisser le reste aux acteurs économiques : États, citoyens et entreprises. C'est un retour aux fondamentaux des rapports entre la monnaie et l'économie, et cela me semble sain.

Quelles conséquences le recul de l'activité peut-il avoir sur les résultats des entreprises ?

Il y a deux sujets distincts. Le premier, le recul de l'activité. Les entreprises savent faire preuve de flexibilité et d'adaptabilité. On constate déjà un réajustement très net des chaînes d'approvisionnement pour les renforcer dans un contexte plus incertain. Cela a un coût, comme renforcer la liquidité des banques a eu un coût après Lehman, mais c'est le prix à ■■■ ☞

■■■ payer pour plus de stabilité à l'avenir. Reste le second sujet, l'envolée des prix de l'énergie. Si elle se confirme dans les prochains mois – on parle de coupure définitive du gaz russe –, elle est si rapide et violente que certaines industries comme l'industrie lourde ou l'aéronautique pourraient subir des baisses de résultats. Cependant, la situation évolue très vite, avec des initiatives européennes en particulier et la remise en route possible d'une large part du parc nucléaire français, donc il est prématuré de se prononcer.

L'atterrissage de l'inflation constaté outre-Atlantique n'annonce-t-il pas un revirement de la politique monétaire et un ralentissement des prochaines hausses de taux ?

Il est encore trop tôt pour l'anticiper. L'inflation paraît effectivement avoir passé son pic mais reste tout de même proche de 9 % en rythme annuel, et la Fed a affirmé avec force vouloir aller au bout de sa stratégie de resserrement monétaire, jusqu'à la baisse effective et tangible de l'inflation. Il est possible que ce moment arrive d'ici à quelques mois, mais le temps de la « pause » ne paraît pas encore venu pour la Fed.

Dans un tel contexte, contrairement à la situation du premier semestre, les opportunités pour les épargnants ne se trouvent-elles pas dans les produits de taux ?

Et si oui, dans lesquels ?

À ce jour, le marché obligataire est dans une situation historique de *bear market* [marché baissier, NDLR], inconnue depuis plus de trente ans. Profiter de ces niveaux pour rebâtir progressivement des positions de rendement est possible, en particulier sur le marché américain. Mais attention à la poursuite des mouvements haussiers sur les taux qui pourraient surprendre, et, pour les investisseurs en euro, aux mouvements du dollar qui pourraient anéantir rapidement les gains espérés.

Donc, s'y intéresser progressivement, oui, mais avec prudence à ce stade. Nous apprécions toujours les obligations convertibles, qui nous paraissent un outil intéressant pour s'exposer au marché actions en bénéficiant d'un plancher obligataire qui est de retour.

Comment, dans cet environnement, les marchés actions vont-ils évoluer d'ici à la fin de l'année ?

Plusieurs clés sont à surveiller : les banques centrales, la crise énergétique en Europe et une possible relance chinoise au moment du sacre attendu de Xi Jinping au XX^e Congrès du Parti communiste chinois du 16 octobre. Si les évolutions de ces trois facteurs vont dans le bon sens, et sans cataclysme géopoliti-

CAC 40, une baisse continue

Cours du CAC 40 depuis le début de l'année, en points



que, nous pourrions avoir une fin d'année positive et, surtout, nous lancer avec plus de convictions vers 2023.

Faut-il rester à l'écart des marchés ?

La nécessaire prudence face à un environnement très incertain ne doit pas faire oublier l'extraordinaire capacité d'adaptation et de création de valeur des entreprises. Rester à l'écart n'est pas une bonne idée, car les marchés anticipent toujours et les rebonds sont ensuite très difficiles à capter lorsque les trains sont partis.

Une nouvelle baisse offrira des points d'entrée sur certaines belles valeurs. Il faut savoir profiter des bas de marché. N'oublions pas ce vieil adage : sur les marchés, et à long terme, les pessimistes font de l'audience, les optimistes font de l'argent.

Sur quels secteurs investir ?

Sur les actions, il faut s'inscrire dans les thématiques de long terme : la transition énergétique et climatique, la santé et le digital où le marché offrira de belles opportunités comme après le krach des années 2000.

Qu'est-ce qui vous ferait revenir ?

Outre une détente sur le front de l'énergie et des banques centrales, un axe important de notre réflexion concerne la Chine. Durant la dernière décennie, le pays a représenté en moyenne 30 % de la croissance mondiale. À peine 10 % en 2021, et sans doute moins cette année. Cela ne peut durer si Xi Jinping veut affirmer son pouvoir et montrer qu'il est digne de ce mandat de « Fils du ciel » qu'il cherche lors du congrès du 16 octobre. Ce dernier doit donc être l'occasion d'annonces fortes pour relancer le pays. Ce serait un point d'inflexion important pour la croissance mondiale et un signal d'optimisme pour les marchés ■ PROPOS RECUEILLIS PAR LAURENCE ALLARD

« Rester à l'écart n'est pas une bonne idée, car les marchés anticipent toujours et les rebonds sont ensuite très difficiles à capter lorsque les trains sont partis. Une nouvelle baisse offrira des points d'entrée sur certaines valeurs. »