

# « Profitez des trous d'air pour revenir sur les actions »

**Marchés.** Pour le président de Montpensier Finance, il faut détenir de grandes valeurs qui résistent aux crises, investir dans des thématiques d'avenir (transition climatique, technologie, santé) et dans de petites et moyennes sociétés européennes.

**Le Point :** En anticipant une baisse des taux à l'automne et une réduction de l'inflation, les marchés n'ont-ils pas été trop optimistes ?

**Guillaume Dard :** L'inflation décline incontestablement. La baisse est très prononcée aux États-Unis, moins en Europe, en raison des turbulences des prix de l'énergie. Cette chute, aussi rapide que la hausse qui l'a précédée, a conduit effectivement les marchés, à la fin du deuxième trimestre, à anticiper un palier pour les taux à l'automne puis, assez rapidement, une diminution graduelle. Cela a bien aidé la dynamique des indices au printemps. Les marchés sont désormais plus prudents face à la pression qu'exercent la remontée des cours du pétrole et la belle résistance de la consommation aux États-Unis. Si l'on en croit les marchés obligataires, les premières baisses de taux sont repoussées au deuxième trimestre 2024. En espérant que les banques centrales s'arrêtent au stade actuel.

**Les économies ne vont-elles pas connaître une inflation structurelle ?**

Les ruptures du volet « offre » de l'économie mondiale constituent, depuis trois ans, un changement fondamental. C'est la fin de la période dite de « grande modération », caractérisée entre 2010 et 2019 par une croissance modérée et une inflation très faible. Ce qui change, c'est tout à la fois l'offre de biens et d'énergie, perturbée par les tensions commerciales, géopolitiques, l'urgence climatique, et l'offre de travail bouleversée par la crise du Covid. Cela signifie que les pressions inflationnistes seront probablement plus fortes que dans le passé. En France, le ministre de l'Économie l'a bien identifié, et il mène une politique adaptée à cette situation. La rapidité des changements technologiques et la baisse structurelle de la pression démographique mondiale pourraient cependant modérer la tendance inflationniste.



La clé restera la stabilité des taux de change mondiaux, et en particulier du dollar, pour éviter un dérapage comme dans les années 1970.

**La crainte de la récession vous paraît-elle définitivement écartée, ou seulement retardée ? Ne s'est-on pas trompé sur les États-Unis ? Peut-on assister à une dichotomie entre des États-Unis qui continuent de croître et une Europe qui fléchit (Italie, France...) ?**

L'économie mondiale ralentit, nos indicateurs MMS Montpensier le montrent. Les États-Unis résistent grâce à la vigueur de la consommation mais l'excès d'épargne post-Covid est presque épuisé. La Chine fait face à de graves difficultés économiques et ne peut, à court terme, assurer son rôle de moteur de la dynamique mondiale.

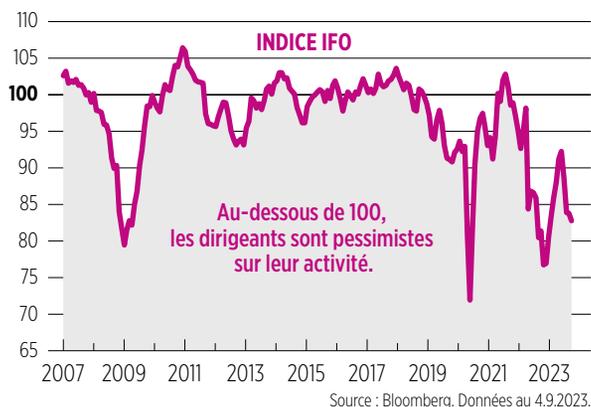
Les risques d'une récession mondiale nous paraissent limités. Aux États-Unis, Joe Biden et les démocrates utilisent et utiliseront l'arme budgétaire pour soutenir l'activité. En Europe, la situation est plus dangereuse, en raison de la nécessité de rétablir les comptes publics. De ce fait, une dichotomie de croissance pourrait revenir entre les États-Unis et l'Europe.

**La dégradation de l'économie chinoise vous inquiète-t-elle ? Quel impact peut-elle avoir ? Peut-on parler de japonisation de l'économie**

**chinoise ?**

La Chine est aux prises avec les graves difficultés de son secteur immobilier et peine, plus généralement, à faire repartir la confiance des acteurs privés, entreprises comme ménages. Même si la spirale déflationniste semble stoppée à court terme, l'atonie de la demande intérieure est une réelle menace. Les chiffres de l'investissement privé, totalement à l'arrêt depuis le début de l'année, en sont le signe. ■■■

## Même l'Allemagne n'échapperait pas à la récession



■ ■ ■ La Chine a toutefois les moyens de relancer son économie, en redonnant du pouvoir d'achat aux ménages et de la marge réglementaire aux entreprises. De premières mesures interviennent pour l'immobilier. Il faut désormais aller plus loin pour éviter effectivement le « syndrome japonais ». **Comment, dans ces conditions, adapter son allocation d'actifs ? Faut-il, de ce fait, prendre des risques en investissant sur des obligations ou des actions ?**

Un des grands changements pour l'épargnant, depuis quinze mois, c'est effectivement le retour du rendement sur les placements monétaires. Cela offre des possibilités de nouveau attractives pour ceux qui cherchent à placer leur trésorerie à court terme. C'est une bonne nouvelle. Néanmoins, compte tenu des pressions inflationnistes persistantes, les perspectives de gains réels demeurent faibles sur ces placements, qui ne peuvent représenter que des solutions d'attente.

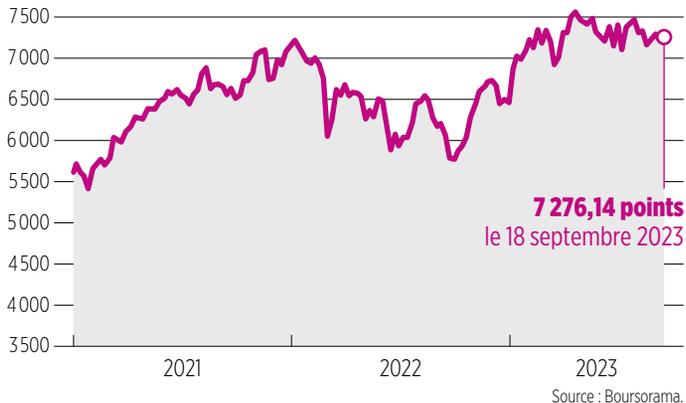
Dans le même temps, les obligations ont retrouvé un vrai attrait, avec la hausse des taux, surtout si les banques centrales approchent de la fin du resserrement monétaire. Pour les obligations classiques, préférez les émetteurs de bonne qualité et optez pour les obligations convertibles, qui permettent de profiter de la hausse des marchés boursiers.

Pour les actions, comme toujours depuis quinze ans, il faut mettre à profit les « trous d'air » et la volatilité souvent propres à l'automne pour investir à bon compte et privilégier des thématiques porteuses à long terme.

**Comment voyez-vous les marchés actions évoluer ?**

Les indices sont très réactifs aux nouvelles en provenance de Chine, qui reste jusqu'ici la grande déception de l'année 2023, ainsi qu'aux orientations des banques centrales. Nous restons convaincus que la Chine ne peut se permettre un trop fort dé-

## Cours du CAC 40 depuis janvier 2021



crochage de sa croissance et fera le nécessaire pour relancer sa dynamique interne, mais cela peut encore prendre du temps. D'ici là, les investisseurs doivent guetter les signes de détente ou de tensions commerciales avec les États-Unis et les impacts possibles sur les entreprises occidentales très exposées au marché chinois.

L'attitude des banques centrales sera aussi cruciale. Elles sont soucieuses de conserver toute leur crédibilité dans la lutte contre l'inflation, mais attention à ne pas aller trop loin. Tout cela constitue un ensemble de facteurs propices à une certaine volatilité, ce qui offrira des points d'entrée sur les marchés.

**Avant l'été, les gérants recommandaient d'investir en Europe plutôt qu'aux États-Unis.**

**Est-ce toujours d'à-propos ?**

L'Europe reste intéressante, avec des ratios de valorisation très raisonnables. Les valeurs moyennes européennes sont en particulier très décotées et nous paraissent présenter une opportunité de premier ordre pour un investisseur de long terme. Les États-Unis restent incontournables pour investir sur les grandes thématiques porteuses de cette

décennie : climat, cloud, santé et sport.

**Les petites et moyennes valeurs ne surperforment-elles pas seulement quand les taux baissent ?**

C'est historiquement plutôt vrai depuis vingt-cinq ans, mais les PME ont un potentiel de croissance supérieur et une agilité face à la plupart des crises.

**Quels titres et secteurs avoir en portefeuille ?**

Il faut rester fidèle à une construction de portefeuille rigoureuse et associer trois types de titres : des *blue chips* américaines et européennes dont les business models résistent aux crises, des valeurs des thématiques d'avenir (transition climatique, technologie, innovation dans la santé) et des *small* et *mid caps* européennes dont les valorisations sont attractives ■ PROPOS RECUEILLIS PAR LAURENCE ALLARD

**« La Chine ne peut se permettre un trop fort décrochage de sa croissance et agira pour relancer sa dynamique interne. »**