

« Le marché est un animal qui se souvient du passé » (OFI AM)



Pour Jean-Marie Mercadal, une éventuelle accélération de la baisse des marchés serait l'occasion de réaliser des achats à bon compte.

Depuis leur rebond de février-mars, les indices boursiers peinent à trouver une direction claire. La visibilité sur les marchés actions reste faible et plusieurs sociétés de gestion ont appelé à la prudence au cours des dernières semaines. C'est dans ce cadre que nous nous entretenons avec Jean-Marie Mercadal, Directeur général délégué en charge des gestions chez OFI Asset Management, pour y voir plus clair en termes de stratégie à adopter sur les marchés actions.

On observe depuis quelques semaines beaucoup de méfiance de la part des sociétés de gestion dans leurs analyses relatives aux marchés actions. Partagez-vous cette prudence ?

Jean-Marie Mercadal : Il est vrai que la conjoncture s'est dégradée en début d'année, et que les derniers indicateurs économiques continuent de semer le doute. Le pétrole devient par ailleurs, dans l'esprit des investisseurs, un élément très influent sur la dynamique de la croissance mondiale, et les cours de Bourse suivent donc les variations du pétrole avec une très forte corrélation.

Par ailleurs, aux Etats-Unis, le cycle haussier des marchés est déjà long, et le marché est un animal qui se souvient du passé, d'où l'emballement des mouvements baissiers dès que la conjoncture donne d'éventuels signes d'essoufflement.

Et cela crée des pics de volatilité...

Oui, mais nous pensons néanmoins que les marchés, tout en étant volatiles, restent capés aussi bien à la hausse qu'à la baisse : les cours devraient évoluer dans un canal horizontal d'une amplitude d'environ 30% autour des niveaux actuels. En effet, le potentiel de hausse des marchés est limité car la croissance des bénéficiaires des entreprises reste faible. Mais en parallèle, le potentiel de baisse des marchés est également réduit du fait de la politique accommodante des banques centrales qui offrent un soutien naturel aux cours de Bourse.

Il n'y a pas ailleurs pas d'excès de valorisation à l'heure actuelle comme il pouvait y en avoir en 2007-2008. Nous ne croyons en aucun cas à une possible crise systémique du type de celle de 2008. Pour les investisseurs positionnés sur les marchés actions, il faut rester serein autour de cette vision en gardant la tête froide dans les périodes de baisse.

À ce propos, il y a plusieurs sujets attendus au cours du second trimestre qui pourraient amener un vent d'incertitudes, comme le fameux « Brexit »...

J.-M. M. : Les marchés n'y croient pas pour le moment. La prise en compte du scénario d'un « Brexit » a légèrement pénalisé le cours de certaines entreprises britanniques, mais sans plus. En cas de sortie du Royaume-Uni de l'UE, les marchés seraient fortement perturbés dans un premier temps. Mais après une période d'ajustement, et dans une certaine mesure, un « Brexit » pourrait avoir un effet positif dans un second temps si cela aidait l'Union Européenne à se repenser. L'UE manque quelque peu de vision économique actuellement. Nous aurons l'occasion d'affiner nos hypothèses sur les conséquences d'un éventuel « Brexit » dans les prochaines semaines.

Et que pensez-vous des banques italiennes ? Les doutes des investisseurs autour de leurs fragilités reviennent par à-coups depuis janvier.

J.-M. M. : Il me semble impossible que la BCE abandonne les banques italiennes alors que tout a été fait pour sauver les banques grecques. Les inquiétudes sont donc exagérées. Le discours ambiant reste d'ailleurs défavorable à l'ensemble du secteur bancaire européen, dont on dit qu'il est fondamentalement menacé par le développement des services bancaires en ligne « low cost » et la faiblesse des taux qui pèse sur leur rentabilité. Au point que la plupart des banques cotent toujours en-dessous de la valeur de leurs fonds propres, comme c'était le cas en 2008-2009. C'est absurde. Les perspectives de rentabilité future des banques ne sont peut-être pas exceptionnelles, mais il nous semble tout de même que la décote sur ces valeurs est actuellement exagérée.

Suite à la dernière réunion de la BCE, on a commencé à dire que cette dernière avait désormais épuisé toutes ses munitions pour relancer l'économie européenne. Quel est votre avis à ce sujet ?

J.-M. M. : Les banques centrales ont toujours beaucoup de ressources. Ce que nous pouvons dire en revanche, c'est qu'une éventuelle accélération supplémentaire des mesures de relance de la BCE aura sans doute un effet marginal plus faible sur la relance de l'économie européenne que par le passé.

Pour autant, en France on a toujours tendance à commenter l'action de la BCE sous un angle critique. Mais où en serait-on à l'heure actuelle si Mario Draghi n'avait rien fait pour soutenir l'économie européenne ? La situation serait sans doute moins brillante. On peut donc quand même lui dire merci.

En conclusion, quels sont à l'heure actuelle vos choix de valeurs chez OFI AM sur les marchés actions ?

J.-M. M. : À l'heure actuelle, nous avons en portefeuilles des entreprises comme [Cap Gemini](#), [Total](#) ou [BNP Paribas](#) pour ce qui est des valeurs françaises, et comme [Bayer](#) et [Daimler](#) pour les valeurs allemandes.

Surtout, ce qu'il faut dire c'est que nous comptons renforcer nos positions sur les marchés européens en cas de rechute des marchés actions. Cela revient à ce que nous disions précédemment : le potentiel de baisse des marchés reste limité à court et moyen terme selon nous. Donc si les marchés rechutent, cela sera l'occasion de réaliser des achats à bon compte et non de quitter les marchés en cédant face aux mauvaises nouvelles.

Propos recueillis par Xavier Bargaue