

## AVIS D'EXPERT

Guillaume Jonchères, président de Cogefi Gestion



## Cueille le jour mais sois curieux de l'avenir

**G**ôtons le moment présent, cette grande bouffée d'air frais, cette envie collective que les choses aillent mieux. La Bourse, bien dans son rôle, anticipe. Les capitaux affluent. Les investisseurs remettent leur argent à travailler, ils quittent les placements monétaires à la maigre rémunération pour profiter du rendement attrayant des obligations d'entreprise et des cours déprimés des actions. Le Cac 40 se dirige vers les 3 500 points. On s'en réjouit.

Les statistiques finissent par livrer leur lot de bonnes nouvelles tant espérées. Les enquêtes auprès des agents économiques montrent un coup d'arrêt à la détérioration. La glissade de l'économie mondiale s'arrête. Et, sous l'effet du restocage et des plans de relance gouvernementaux, la demande frémit.

L'analyse des comptes des sociétés est riche d'enseignements. Au premier trimestre, les bénéfices publiés ont été généralement meilleurs qu'attendu. Mais à y regarder de plus près, au côté de chiffres d'affaires médiocres, les entreprises ont amélioré leurs marges en sacrifiant investissements et emplois. Quels moteurs

vont prendre le relais de la relance keynésienne ? Il ne peut s'agir ni des chômeurs, ni des ménages endettés et encore moins des États qui, on l'a tous compris hélas, n'auront d'autre choix que d'accroître la pression fiscale ou, pour les plus vertueux, de dépenser moins. La reprise sera hoquetante et la croissance contenue.

Les actionnaires devront s'habituer à un rendement moindre des capitaux et à une croissance bénéficiaire diluée par les nombreuses augmentations de capital et le coût élevé du capital. Les valorisations, sans être excessives, se sont maintenant normalisées au point de rendre la Bourse plus vulnérable à toute déception.

Après l'agréable sentiment de la reprise va venir le moment de gérer une période d'instabilités et de déséquilibres. En Bourse aussi, les choses ne reviendront pas tout de suite comme avant et, dans l'immédiat, les cours demeureront erratiques. Si le point bas semble

derrière nous, un retour vers 3000 pour le Cac40 n'est pas à exclure.

L'investisseur s'adaptera en privilégiant mobilité et flexibilité. Il sera avisé de panacher actions, fonds permettant de travailler les marchés tant à la hausse qu'à la baisse et obligations d'entreprise à échéance courte pour se protéger de la hausse des taux longs, inévitable en raison d'appels au marché incessants des États pendant les deux ans à venir (1800 milliards de dollars d'ici à la fin de l'année pour les seuls États-Unis !).

Sur le marché parisien, nous recherchons des valeurs bénéficiant des plans de relance (infrastructure, efficacité énergétique...) comme Schneider ou Saint-Gobain ; pour tirer parti de la consommation des pays en développement et d'un bon *pricing power*, Pernod Ricard ; enfin, comme valeur de croissance de moyen terme, nous privilégions BioMérieux, Teleperformance ou Bureau Veritas.

**Les investisseurs veulent profiter du rendement attrayant des obligations d'entreprise et des cours des actions.**