

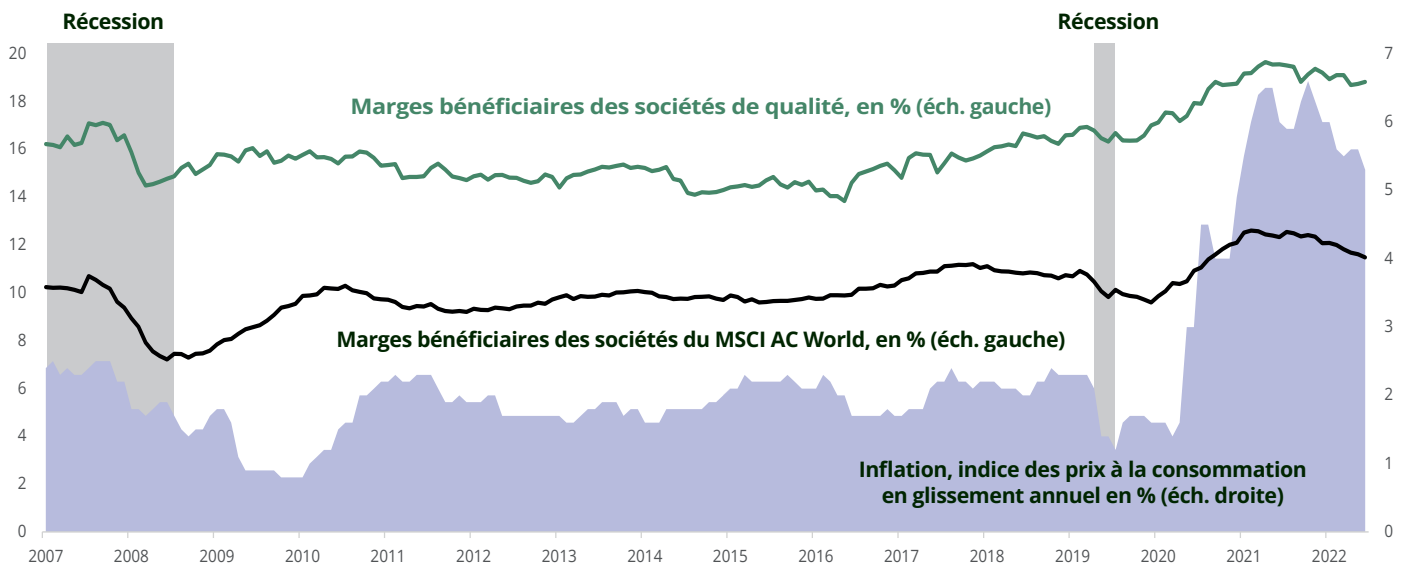
CARMIGNAC'S NOTE

PEUT-ON AVOIR RAISON TROP TÔT ?

27/07/2023 | KEVIN THOZET

Privilégier la qualité dans la sélection de titres constitue sans doute la meilleure approche pour les investisseurs en quête d'asymétrie.

Évolution des marges bénéficiaires des sociétés de qualité et de l'ensemble du marché, en %



Sources : Carmignac, Bloomberg (juin 2023)

Les marchés actions sont entrés en « bull market » (marché haussier) en juin, après un rebond de plus de 20% depuis leur point bas d'octobre 2022. Ce mouvement a été soutenu par des espoirs d'un pivot de la Réserve fédérale (Fed) consécutifs au recul de l'inflation sous-jacente depuis son pic de l'automne dernier, ainsi que du retour sur les marchés des investisseurs (particuliers) désireux de profiter de la hausse du marché. Les indices actions ont ainsi été propulsés vers leurs plus hauts annuels (voire pluriannuels).

Corollaire de la trajectoire de désinflation, les taux d'intérêt de long terme ont touché un plafond, ce qui a soutenu le moteur de performance « valorisation » des marchés actions. En effet, l'inversion de la courbe des taux¹ a amorti le choc que le resserrement monétaire² aurait dû causer sur les valorisations. En parallèle, **la résilience économique, couplée au pouvoir de fixation des prix des entreprises, a donné plus d'ampleur au rebond, le moteur de performance « résultats » venant également contribuer à la performance des marchés actions.**

Cette situation a des retombées diverses et variées. L'inversion de la courbe des taux¹ n'a jamais été aussi prononcée en 40 ans. Le second semestre pourrait se révéler plus contrasté, les effets du resserrement monétaire² et budgétaire venant freiner la croissance économique des pays développés. Et enfin, le positionnement des investisseurs est aujourd'hui loin des très bas niveaux de début d'année. **Le profil de rendement-risque des marchés actions semble plus symétrique dorénavant. Dans un tel contexte, nous privilégions les sociétés de qualité présentant plusieurs caractéristiques attractives.** Les avantages concurrentiels dont elles bénéficient leur assurent des marges bénéficiaires plus élevées, qui tendent à être également plus stables dans le temps. En effet, elles sont protégées, dans une certaine mesure, par la capacité de ces entreprises à maintenir leurs parts de marché et à fidéliser leurs clients. Un atout précieux alors que jusqu'à maintenant la hausse des prix n'a pas impacté significativement les volumes. En revanche, pour les prochains mois, la désinflation et le ralentissement économique pourrait avoir l'effet inverse avec le risque qu'une guerre des prix ne tire les marges à la baisse.

Les sociétés de qualité tendent également à présenter un meilleur profil de solvabilité, et la qualité du bilan devient cruciale lorsque le coût du capital augmente (comme c'est le cas actuellement).

Certes, ces sociétés tendent à être plus exposées à une compression de leurs multiples de valorisation. Si l'on ne constate pas encore de ralentissement marqué du marché du travail ni de signes plus tangibles de modération de la croissance, les deux processus sont néanmoins engagés et apporteront un soutien supplémentaire aux valeurs de qualité lorsque la pression haussière sur les taux d'intérêt retombera. Sachant en outre que l'essentiel des hausses de taux directeurs sont derrière nous, les bénéfices devraient redevenir la principale préoccupation des investisseurs, d'autant plus avec le démarrage de la saison des résultats du deuxième trimestre.

Comme l'a dit un gérant célèbre³, « les investisseurs ont perdu bien plus d'argent à se préparer en vue des corrections ou à tenter de les anticiper qu'à cause des corrections elles-mêmes ». La mise en œuvre d'un « biais de qualité » dans la sélection de titres constitue selon nous la meilleure approche dans la quête d'asymétrie.

¹**Courbe des taux** : la courbe des taux est une représentation graphique des taux d'intérêt d'obligations présentant la même qualité de crédit mais des dates d'échéances différentes.

²**Resserrement monétaire** : pratique par laquelle les banques centrales cherchent à modérer une économie en surchauffe (qui peut éventuellement engendrer de l'inflation), en associant un relèvement des taux d'intérêt à une diminution des injections de liquidités sur le marché.

³Peter Lynch

INFORMATIONS LÉGALES IMPORTANTES

Source : Carmignac. Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Sociedad gestora de carteras autorizada por la AMF. Sociedad Anónima con un capital de 15 000 000 euros. Número de registro mercantil (RCS) París B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel : (+352) 46 70 60 1 - Filial de Carmignac Gestion. Sociedad gestora de fondos de inversión autorizada por la CSSF - Sociedad Anónima con un capital de 23 000 000 euros. Número de registro mercantil (R.C.) Luxemburgo B 67 549.

