

www.lecho.beDate: **06-02-2025**Periodicity: **Continuous**Journalist: **Marc Lambrechts**Circulation: **0**Audience: **80000**<https://www.lecho.be/les-marches/actu/general/david-mellul-varenne-capital-le-fonctionnement-des-marches-a-change/10585034>

David Mellul (Varenne Capital): "Le fonctionnement des marchés a changé"



David Mellul (Varenne Capital): "Le fonctionnement des marchés a changé"

Selon David Mellul, le directeur général de Varenne Capital Partners, on n'achète plus la qualité des chiffres publiés par les entreprises, on achète la perspective qui est annoncée.

David Mellul, directeur général de Varenne Capital Partners, société de gestion de portefeuille basée à Paris, était récemment de passage à Bruxelles. Selon lui, l'arrivée de Donald Trump à la présidence américaine va inévitablement continuer à influencer l'actualité des marchés financiers dans les mois qui viennent. On l'a encore vu avec ses récentes décisions sur les droits de douane.

"Trump occupe la Maison-Blanche, son parti contrôle la Chambre des représentants et le Sénat et il a placé des gens qui sont prêts à renverser la table à peu près à tous les postes clés. Avec les baisses d'impôts annoncées et la priorité à l'America First, cela va forcément tirer l'économie américaine vers le haut. Dans quelle mesure, cela risque-t-il de se réaliser au détriment du reste de l'économie mondiale et donc de se répercuter d'une façon ou d'une autre sur les États-Unis, cela reste un point d'attention", estime David Mellul.

"On constate une exposition très forte à quelques actions, la gestion passive via des ETF a induit un effet d'amplification de tendance."



David Mellul

Directeur général de Varenne Capital Partners

"Mais c'est vrai qu'à une époque, on pensait que la Chine allait dépasser les États-Unis en tant que première puissance économique mondiale. Aujourd'hui, plus personne n'en parle", ajoute-t-il.

Le responsable de Varenne Capital ne pense pas qu'il existe une bulle sur les valeurs technologiques américaines. Mais il reste attentif à certaines valorisations et s'inquiète de la concentration au sein de l'indice S&P 500.

"Les six plus grandes valeurs représentent 30% de l'indice. Si je rencontrais mes investisseurs en leur disant que sur un portefeuille de 500 noms, mes six premiers postes représentent un tiers du portefeuille, je ne suis pas certain qu'ils achèteraient mon fonds. On constate une exposition très forte à quelques actions, la gestion passive via des ETF (exchange-traded funds) a induit un effet d'amplification de tendance. En achetant les ETF, on renforce les plus grandes valeurs. C'est une prophétie quasiment autoréalisatrice".

Jours meilleurs en Europe

David Mellul est d'avis que de ce côté de l'Atlantique, l'Europe pourrait connaître des jours meilleurs. Les indices boursiers européens ont d'ailleurs connu un mois de janvier positif. "S'il n'y a pas de ralentissement de l'économie mondiale et si on n'a pas de risque exogène, globalement, l'Europe devrait pouvoir s'en sortir. Toutes les mauvaises nouvelles qu'on peut identifier aujourd'hui ont été prises en compte dans les cours boursiers l'année dernière", estime-t-il.

"Je pense que la situation peut s'améliorer en Allemagne. On ne doit pas sous-estimer la capacité de rebond de ce pays."

David Mellul

Directeur général de Varenne Capital Partners

Et le directeur général de Varenne Capital Partners précise: "Par un moyen ou un autre, on devrait pouvoir sortir du conflit russo-ukrainien alors qu'au Moyen-Orient, qui aurait pu être une vraie poudrière, on peut espérer que les choses vont enfin s'arranger avec le cessez-le-feu à Gaza entre Israël et le Hamas. Et la liste peut être allongée: l'austérité en Allemagne, la hausse des coûts de l'énergie, la cacophonie politique en France sont autant de paramètres déjà intégrés dans les cours."

Sur le plan politique en Europe, l'Allemagne devrait pouvoir compter sur un nouveau gouvernement après le scrutin du 23 février. "Je pense que la situation peut s'améliorer en Allemagne. On ne doit pas sous-estimer la capacité de rebond de ce pays. Il a un excellent track record historique en la matière."

Ceci dit, le moindre grain de sable peut fragiliser le Vieux Continent. David Mellul estime que la Banque centrale européenne devra baisser ses taux d'intérêt de manière plus décidée qu'aux États-Unis afin de retrouver le chemin de la croissance.

Marchés moins efficaces

Sur le plan purement boursier, il constate que le fonctionnement des marchés a changé depuis un certain nombre d'années et est peut-être devenu moins efficace. Une action peut être sanctionnée plus rapidement si un dirigeant se montre un peu plus prudent en matière de perspectives.

"En réalité, on n'achète plus la qualité des chiffres publiés, on achète la perspective annoncée."

David Mellul



Varenne Capital Partners

"Si une entreprise publie des chiffres de très bonne qualité et bat les attentes du marché, cela était historiquement positif pour le cours de l'action. Mais si le dirigeant de l'entreprise, lorsqu'il s'exprime sur les perspectives, se montre prudent parce que les économistes sont eux-mêmes prudents sur un plan macroéconomique, ceci est aujourd'hui immédiatement perçu par le marché comme une forme de pessimisme sur l'activité à venir et donc l'entreprise est sanctionnée en bourse", constate David Mellul.

"En réalité, on n'achète plus la qualité des chiffres publiés, on achète la perspective annoncée. Si vous n'avez pas un petit truc en plus pour donner envie au marché, l'action risque de souffrir", résume-t-il.

Ce changement est intervenu depuis la crise financière de 2008. Parce que l'incertitude est devenue plus grande, dit-il. Et cette situation peut perturber les dirigeants de société. Certains ont même arrêté de se soucier des marchés en se disant: "Moi, mon mandat, c'est de diriger une entreprise. Et je vais la diriger avec un plan stratégique que je vais déployer du mieux que je peux. Et au final, le marché réagira comme il réagira".

De 30 à 35 valeurs sous gestion

Dans les quatre fonds de Varenne Capital Partners, (Varenne Valeur, Varenne Global, Varenne Long Short, Varenne Conviction), on retrouve 30 à 35 noms d'entreprises. "Ce sont des sociétés de grande qualité, sélectionnées sur la base de critères fondamentaux exigeants auxquels nous ajoutons des facteurs comportementaux pour identifier une configuration favorable sur les marchés pour des entreprises en croissance ou en phase d'accélération de la croissance."

Parmi ces valeurs, il y a quelques grandes valeurs technologiques américaines Nvidia

NVDA

3,08%

, Meta

META

1,01%

, Netflix

NFLX

0,45%

et Arista Networks

ANET

-0,19%

.

L'arrivée de DeepSeek, cette intelligence artificielle chinoise, pourrait-elle modifier la perception sur les valeurs technologiques et sur Nvidia en particulier? "Même s'il était prévu que les progrès techniques et technologiques améliorent les coûts d'entraînement et d'inférence des modèles d'IA, le marché a été surpris par la rapidité de ces progrès chez DeepSeek et le fait qu'ils proviennent de Chine, pays qui semblait être légèrement en retard. À un certain moment, les utilisateurs de ces modèles vont se concentrer sur l'efficacité plutôt que sur l'efficacé. Cela pourrait poser des problèmes pour Nvidia, qui pourrait voir ses marges diminuer", répond David Mellul.

Mais il tempère: "D'un autre côté, la réduction des coûts d'entraînement et d'inférence pousse à une forte



augmentation de la consommation, ce qui compense partiellement les pertes de chiffre d'affaires. Enfin, il ne faut pas oublier que Nvidia construit également des semi-conducteurs pour d'autres marchés (voitures, robots, cryptomonnaies...), qui ne sont pas directement affectés par les gains d'efficacité des modèles."

Du côté européen, David Mellul cite JD Sports

JD/

0,50%

, un des leaders mondiaux en articles de sport, et Safran

SAF

-0,12%

, le groupe français international de haute technologie spécialisé dans l'aviation, la défense et l'espace. Le responsable de Varenne Capital Partners indique que vu les pressions américaines, l'Europe va forcément déployer des dépenses très importantes dans la défense. "De manière globale, l'Europe doit plus que jamais se concentrer sur la nécessité de créer des leaders internationaux."

Le résumé

Le responsable de Varenne Capital Partners David Mellul ne pense pas qu'il existe une bulle sur les valeurs technologiques américaines. Mais il reste attentif à certaines valorisations et s'inquiète de la concentration au sein de l'indice S&P 500.

Il est d'avis que l'Europe pourrait connaître des jours meilleurs. "S'il n'y a pas de ralentissement de l'économie mondiale et si on n'a pas de risque exogène, globalement, l'Europe devrait pouvoir s'en sortir".

Sur le plan purement boursier, David Mellul constate que le fonctionnement des marchés a changé depuis un certain nombre d'années et est peut-être devenu moins efficace. "En réalité, on n'achète plus la qualité des chiffres publiés, on achète la perspective annoncée."