

## ÉCONOMIE & ENTREPRISES / SPÉCIAL PLACEMENTS



**Hugues Dubly**  
*Transatlantique Gestion*



**Éric Dautrebente**  
*La Financière Tiepolo*



**Marc Renaud**  
*Mandarine Gestion*

# “Une correction serait finalement saine”

Huit stars de la gestion livrent leurs analyses : elles attendent de bonnes nouvelles sur les bénéfices des entreprises mais redoutent une hausse des taux et une déconvenue sur les marchés.

### **Craignez-vous un krach?**

#### **Hugues Dubly**

*Directeur général de Transatlantique Gestion*

Les actions nous semblent toujours être la classe d'actifs la plus intéressante, mais il est vrai que leur performance pourrait être moindre en 2018 : cela pour des raisons économiques (remontée probable des taux d'intérêt et de l'inflation...), politiques, géopolitiques (Corée du Nord par exemple) et tout simplement intrinsèques aux marchés

actions : les niveaux de valorisation sont désormais supérieurs aux moyennes historiques.

#### **Éric Dautrebente**

*Président de La Financière Tiepolo*

Si l'année 2018 s'annonce favorablement en termes de bénéfices, on ne peut ignorer les nuages qui se profilent à l'horizon sans pour autant faire dérailler le train de la reprise. Un dollar américain plus faible ou des politiques monétaires plus restrictives durant l'année pourraient amener un peu plus de volatilité...

#### **Marc Renaud**

*Président de Mandarine Gestion*

Il devient en effet difficile de croire à une hausse des valorisations. Il est communément admis que les marchés sont bien valorisés.

### **Cela veut dire que seule une forte croissance des bénéfices peut justifier une nouvelle hausse des marchés...**

**M. R.** L'Europe est clairement une zone où la croissance bénéficiaire continuera à être solide en 2018 même si l'on peut, ici ou là, trouver dans les marchés émergents, zone non homogène, des îlots de forte croissance dans ce contexte de reprise cyclique globale.

#### **Xavier d'Ornellas**

*Gérant associé d'Amplegest*

Les pays émergents, grâce à la conjonction du poids des sociétés de technologie chinoises et indiennes et de la reprise cyclique au Brésil ou en Russie, devraient connaître cette année encore un rythme de progression soutenu des bénéfices à environ 13 %. Les marges des entreprises aux États-Unis devraient reprendre encore une fois. L'impact de la réforme fiscale et le poids des valeurs liées à l'innovation, pas seulement les Gafa, conduiront à une accélération de la croissance des résultats par rapport à 2017.



PHOTOS: LAURENT BELANDIER/AMPLEGEST - MONTPENSIER FINANCE - SAXOBANQUE



Xavier d'Ornellas  
Amplegest



Guillaume Dard  
Montpensier Finance



Pierre-Antoine Dusoulier  
iBanFirst

## La politique de Donald Trump est finalement appréciée de Wall Street? Guillaume Dard

Président de Montpensier Finance

L'influence de la politique de Donald Trump sur Wall Street dans les prochains mois est ambiguë et susceptible de nombreux rebondissements. Au début de son mandat, le président américain a cru que sa victoire lui permettrait de mettre rapidement en action son programme électoral controversé. Bien évidemment, le système constitutionnel de "checks and balances" l'en a empêché. Il vient d'obtenir en fin d'année un grand succès avec le vote de sa réforme fiscale par les parlementaires républicains. Ceux-ci ne pouvaient décemment affron-

ter les *midterm elections* de 2018 sans avoir avancé sur le sujet de la réduction des impôts. Cette réforme sera probablement un plus pour une économie américaine dont le cycle de croissance s'allonge avec une vigueur étonnante.

### Christopher Dembik

Chef économiste de Saxo Bank

Ce qu'on observe lorsqu'on discute avec des investisseurs américains, y compris au plus fort des tensions entre les États-Unis et la Corée du Nord, c'est que tous les espoirs de hausse des marchés financiers reposent sur la réforme fiscale de Trump. Nous avons toujours considéré qu'elle surviendrait plus tard que prévu et surtout qu'elle serait moins favorable qu'escompté pour les entreprises. Nous

tablons sur une adoption au premier trimestre 2018, ce qui veut dire, au regard du calendrier et de l'approche des élections de mi-mandat, qu'il y aura un rééquilibrage des baisses d'impôt en faveur des contribuables au détriment des entreprises. Comme les attentes liées à la réforme ont soutenu le marché ces derniers mois, une déconvenue pourrait permettre une correction mais qui serait finalement plutôt saine au regard des valorisations actuelles.

## Le principal risque de correction ne vient-il pas d'une hausse des taux directeurs américains?

G.D. Si Wall Street apprécie une économie en forme, la Bourse tient surtout à



PHOTOS: SAXO BANK - BRUNO DES GAYETS/COGEFI



**Christopher Dembik**  
Saxo Bank



**Philippe de Saint Martin**  
Cogefi

une politique de taux d'intérêt modérés. Jerome Powell [qui devrait prendre la présidence de la Réserve fédérale début février, NDLR] s'annonce comme un homme conciliant, bien dans le sillage de Janet Yellen, mais il devra réagir plus strictement si l'inflation dépasse 2%. Donald Trump connaîtra une année 2018 mouvementée: l'enquête sur les contacts de son entourage avec la Russie et les provocations nord-coréennes pourraient réveiller la volatilité disparue à Wall Street.

**Philippe de Saint Martin**  
Président de Cogefi

Les tensions inflationnistes que nous anticipons auront des répercussions inévitables sur le marché obligataire, ce qui impactera les marchés actions. C'est pour cela que les épargnants devront

éviter les valeurs trop endettées, qui pâtiront de la hausse des taux.

**C. D.** Le cygne noir que nous redoutons, mais qui ne fait clairement pas partie de notre scénario de base, serait une erreur de politique monétaire de la part de la Fed qui entraîne un ajustement brutal sur le marché des obligations d'entreprises. L'un des problèmes de cette reprise économique est qu'elle s'appuie sur une hausse de l'endettement. La dette des entreprises au niveau mondial représente environ 95% du PIB mondial, une progression de 10 points de base depuis 2007. En outre, lorsqu'on regarde le *spread* sur les obligations d'entreprises américaines, qui est à un point bas historique autour de 1%, on se rend compte rapidement que ce n'est pas normal. Tout cela peut exploser à

tout moment si l'assainissement du bilan et/ou la hausse des taux se passent mal.

**Que faire, compte tenu de ces risques, dans les portefeuilles?**

**E. D.** Notre politique d'investissement, valeur par valeur, ne varie pas. Nos investissements types sont des sociétés souvent familiales qui bénéficient d'une croissance intrinsèque largement supérieure à l'inflation (de 3 à 5%), qui génèrent suffisamment de cash-flow pour financer leur croissance externe (ajout de 3 à 5% de croissance supplémentaire) et qui ont une politique de dividende bien établie. On privilégie aussi bien de grandes valeurs comme L'Oréal, LVMH, Air liquide, que des valeurs plus petites comme Tarkett, Guerbet, Rubis ou Wessanen.

**P. de S. M.** Nous mettrons à profit les potentiels creux de marché pour nous positionner sur les valeurs des secteurs connexes à l'intelligence artificielle, tels que les technologies (ASML, STM). Nous investirons également dans les financières, qui profiteront du mouvement de hausse de taux (Crédit agricole). Les secteurs cycliques, tels que la construction, ou les industriels (Stabilus, HeidelbergCement) présentent également des opportunités. Enfin, le secteur de la distribution, qui s'est fortement déprécié récemment, pourrait bénéficier de la convergence entre le physique et le digital, ce qui nous amènera à regarder certaines valeurs (Carrefour, Casino, Ahold Delhaize). ●

**Propos recueillis**  
par Marie de Greef-Madelin