

ÉCONOMIE & ENTREPRISES / SPÉCIAL PLACEMENTS

2018 a été marquée par une forte volatilité dans tous les secteurs : actions, monnaies et aussi pétrole.



Nos experts font leur marché

Bourses, taux d'intérêt, devises..., voici les prédictions établies par six experts. Connus pour leur sens de l'anticipation des marchés financiers, ils livrent à *Valeurs actuelles* leurs perspectives. Prudentes.

Les risques sur les marchés sont nombreux. Que prévoyez-vous pour 2019?

Christopher Dembik

Chef économiste, Saxo Bank

Le monde, qui a été en roue libre, va devoir se réveiller. Et commencer à faire des réformes sous la pression de la dégradation du cycle économique. L'édition 2019 a pour thème: "Trop, c'est trop!" Nous pensons que l'année prochaine va marquer un tournant profond du point de vue politique et économique, et que le cycle actuel, qui a conduit à accumuler de la dette à tout-va, va se terminer.

Parmi les dix prévisions chocs que nous avons établies, nous anticipons: un allègement massif de la dette souveraine au-delà de 50 % du PIB dans l'Union européenne via une monétisation de la dette par la Banque centrale européenne (BCE); l'entrée en récession de l'Allemagne, dont le modèle économique montre aujourd'hui ses limites; la mise en place d'une taxe mondiale sur le transport afin de lutter contre le changement climatique. Nous prévoyons aussi que l'américain Netflix (films et séries TV) connaîtra le sort malheureux de General Electric. La

crise de la dette des entreprises reste un réel sujet de préoccupation.

Guillaume Dard

Président de Montpensier Finance

L'attention doit rester focalisée sur le dollar, véritable pivot du système monétaire, financier et commercial du monde. Il représente encore plus de 60 % des réserves de change des banques centrales! Dès janvier, à Davos, les craintes d'une dévaluation agressive de la monnaie américaine étaient au centre des conversations. Depuis, la Réserve fédérale (Fed) a repris la main. Pour éviter la guerre des changes, il faudrait que le billet



PHOTOS: SAXO BANK - MONTPENSIER FINANCE

Christopher Dembik (chef économiste, Saxo Bank) et Guillaume Dard (président de Montpensier Finance). L'attention doit rester focalisée sur le dollar.

vert reste dans un "corridor politique", autour de 1,10-1,20 dollar pour un euro. La Chine pourrait être tentée à son tour de miser sur une dévaluation du yuan pour relancer son économie. La monnaie chinoise glisserait ainsi au-delà de 7 yuans pour un dollar.

Vous évoquez une guerre des changes entre les États-Unis et la Chine...
Pierre-Antoine Dusoulier

Président d'Ibanfirst

Oui, il y a clairement une guerre des changes entre la Chine et les États-Unis. Pour le moment, ce sont les Chinois qui gagnent. Le regain de protectionnisme américain initié par Donald Trump devrait augmenter l'inflation américaine et théoriquement affaiblir le dollar. Donald Trump a aussi ouvertement déclaré qu'un dollar fort n'était pas dans l'intérêt de son pays. Il veut ainsi pouvoir contrer les dévaluations compétitives

des partenaires commerciaux des États-Unis, dont la Chine. Or, la Fed, qui n'est pas toujours l'alliée de Donald Trump, a augmenté les taux d'intérêt américains à des niveaux records. Aujourd'hui, il est possible d'obtenir des taux à 2 % sur des comptes à vue en dollars, alors que vous obtiendrez

"OUI, IL Y A CLAIREMENT UNE GUERRE DES CHANGES ENTRE LA CHINE ET LES ÉTATS-UNIS. POUR LE MOMENT, CE SONT LES CHINOIS QUI GAGNENT. LE REGAIN DE PROTECTIONNISME AMÉRICAIN AFFAIBLIT LE DOLLAR."

O avec des euros. Cette action a ainsi mécaniquement fait remonter le dollar.

Croyez-vous à une hausse des taux en Europe?

Philippe de Saint Martin
Président de Cogefi

Nous ne craignons pas de hausse des taux car nous pensons qu'elle sera limitée aux États-Unis. La faible croissance en Europe et l'aversion au risque empêcheront un mouvement d'ampleur. Aussi, nous sommes convaincus que la BCE restera aux commandes, malgré la fin des rachats d'actifs, pour assurer une normalisation en douceur. Nous anticipons un taux souverain allemand à 10 ans à 0,8-1 % fin 2019.

La purge de la Bourse observée depuis octobre vous semble-t-elle terminée?

Philippe de Saint Martin

Après une correction de près de 15 % sur les plus hauts de 2018, les marchés européens ont retrouvé les niveaux de valorisation les plus bas de ces cinq dernières années. Une grande partie des risques a déjà été intégrée: haut de cycle probablement derrière nous (tendance précipitée par la guerre commerciale), multiplication des incertitudes politiques avec la montée généralisée du populisme en Europe, et contraction des liquidités en raison du resserrement monétaire initié par les banques centrales. L'ouverture des négociations entre la Chine et les États-Unis lors du G20 est un signal favorable qui devra être suivi de décisions concrètes. Nous restons prudents dans un environnement qui demeurera volatil.

Guillaume Dard

Deux grands facteurs expliquent le repli des Bourses ces derniers mois: les tendances au ralentissement économique mondial, qui limite la progression attendue de l'activité des entreprises, et la remontée des coûts,



PHOTOS: MANDARINE GESTION - LA FINANCIÈRE TIEPOLO

que pour les grandes entreprises du Cac 40. Comment l'expliquez-vous? Éric Dautreberte

Président de La Financière Tiepolo
Trois raisons expliquent cette différence de performance inhabituelle. D'abord, les petites et moyennes capitalisations avaient pris une avance significative. Sur les quinze dernières années, elles ont "battu" le Cac 40 à 14 reprises. Depuis 2009, la performance cumulée des indices Small Caps est de + 232 %, contre + 99 % pour l'indice Cac 40.

De fait, et c'est la seconde raison, leurs valorisations se sont fortement appréciées sur cette même période. Cela est justifié par une croissance supérieure, plus particulièrement dans des secteurs dits d'avenir tels que les SSII ou les services aux entreprises. Enfin, les récents remous politiques, les tensions sur les taux d'intérêt et le possible ralentissement de la croissance ont engendré des prises de bénéfices qui se sont concentrées plus particulièrement sur ce segment.

Quelles valeurs faut-il détenir en portefeuille? Guillaume Dard

Il convient de rester équilibré dans ses choix d'investissement car les mouvements à contretemps se paient cher dans ce contexte de marché. En dehors de l'or, et s'agissant des actions, nous privilégions celles qui nous semblent à un prix raisonnable par rapport à la valeur de leurs actifs et dont la génération de cash permet de mieux passer les périodes de tensions. À ce titre, les grandes sociétés pétrolières intégrées restent pertinentes. Nous apprécions aussi le secteur des télécommunications qui nous paraît peu valorisé historiquement.

Marc Renaud
Dans ce même scénario de croissance lente qui serait accompagnée de normalisation [*hausse, NDLR*] des taux d'intérêt, je privilégierais les valeurs

Marc Renaud (président de Mandarin Gestion) et Éric Dautreberte (président de La Financière Tiepolo). Les spécialistes du "stock picking" font une sélection ciblée.

susceptible de peser sur les marges. Nous pensons que les doutes sur l'activité vont perdurer dans la première partie de l'année.

Le ralentissement économique va-t-il se traduire dans les bénéfices des entreprises? Marc Renaud

Président de Mandarin Gestion
Comme tous les ans, le consensus des analystes prévoit une hausse des profits de 10 % des entreprises européennes. Ceci n'a pas beaucoup de valeur, d'autant plus que les bénéfices en masse dépendent beaucoup de secteurs lourds, comme le pétrole ou les banques dont les bénéfices sont difficiles à prévoir et susceptibles de changer très vite. Toutefois, ce scénario de croissance des bénéfices est crédible, et compatible avec celui de poursuite (même lente) de la croissance en Europe. Les sociétés européennes, après des années de *cost cutting*, ont un fort effet de levier opérationnel, et une faible crois-

sance de leur chiffre d'affaires suffit à voir leurs marges progresser. Un tel scénario permettrait à la Bourse de légèrement s'apprécier, à la hauteur de cette croissance bénéficiaire.

La baisse des actions a été plus marquée sur les valeurs moyennes

"EN DEHORS DE L'OR, S'AGISSANT DES ACTIONS, NOUS PRIVILÉGIONS LES GRANDES SOCIÉTÉS PÉTROLIÈRES. NOUS APPRÉCIONS AUSSI LE SECTEUR DES TÉLÉCOMMUNICATIONS QUI NOUS PARAÎT PEU VALORISÉ."



PHOTOS: IBANFIRST - DES GAVETS/NIKOJA/COGEFI

Pierre-Antoine Dusoulier (président d'Ibanfirst) et Philippe de Saint Martin (président de Cogefi). Ils n'anticipent pas de brutale remontée des taux d'intérêt.

pour les particuliers de s'y intéresser ?

Christopher Dembik

Je reste très sceptique par rapport à cette annonce et, en cela, je rejoins les appels à la prudence lancés par l'Autorité des marchés financiers. Le bitcoin est un investissement hautement spéculatif, soumis à une forte volatilité, et qui ne s'adresse pas au quidam. À terme, je pense que le bitcoin sera écarté car il comporte trop de risques et a une réputation sulfureuse. Cela ne veut pas pour autant dire que je ne pense pas que les monnaies virtuelles aient un avenir. La piste qui me paraît la plus prometteuse aujourd'hui est celle des monnaies virtuelles émises par les banques centrales, qu'on appelle CB coins (*central bank coins*).

On peut tout à fait imaginer un jour un système où les ménages et les entreprises détiendraient un compte auprès de la banque centrale, libellé en CB coins, qui soit rémunéré sur le modèle actuel des réserves des banques centrales auprès de l'institut d'émission. J. P. Koning ou encore Andolfatto ont écrit il y a quelques années à propos de cela afin d'imaginer ce que serait un système similaire mis en place aux États-Unis autour de la Fed. Ce serait certainement le moyen d'offrir aux consommateurs une alternative au paiement en liquide ou en carte bancaire, rapide, sécurisée et à bas coût.

Pierre-Antoine Dusoulier

Au cours de l'année, le bitcoin a perdu presque 80 % de sa valeur, mais cela ne veut pas dire que tout est terminé. Au contraire, ceux qui n'avaient pas participé à la hausse pourraient y voir une opportunité d'investissement. Mais attention tout de même : la volatilité est extrême. Il pourrait encore baisser à 1000 dollars avant de remonter vers les 20000 !

Acheter du bitcoin doit rester un investissement "fun", sur lequel on va engager une part infime de son épargne,

en retard que sont les banques et, comme mon confrère, les pétrolières, assainies, très rentables et à gros dividendes, ainsi que les télécoms, à la valorisation massacrée, dans les défensives. Si le ralentissement tourne à la récession, tous aux abris...

Éric Dautreberte

Nous continuons de privilégier les sociétés dont le profil repose sur des modèles de croissance solides et qui bénéficient de tendances favorables à long terme. Elles peuvent être des grandes capitalisations comme ADP, L'Oréal, LVMH, EssilorLuxottica, Vinci, Bouygues ou encore Air liquide.

Du côté des moyennes et petites sociétés, nous apprécions Orpea, Rubis, Plastic Omnium, Guerbet, ALD, Elis ou la Compagnie des Alpes. Ces acteurs ont en commun d'offrir une visibilité et surtout un beau potentiel de croissance dans un contexte de possible ralentissement économique. Enfin, nous sommes vigilants sur la capacité de ces sociétés à bien guider les inves-

tisseurs sur leurs perspectives afin d'éviter des avertissements sur les résultats, souvent très préjudiciables à l'évolution de leurs cours.

Les bitcoins seront distribués chez les buuralistes à partir du 1^{er} janvier. Est-il raisonnable

"DU CÔTÉ DES MOYENNES ET PETITES SOCIÉTÉS, NOUS APPRÉCIONS ORPEA, RUBIS, PLASTIC OMNIUM, GUERBET, ALD, ELIS OU LA COMPAGNIE DES ALPES. ELLES OFFRENT UN BEAU POTENTIEL DE CROISSANCE."

Sur l'année, le bitcoin a perdu jusqu'à 80 % de sa valeur.



que l'on est prêt à perdre. Et dans ce cas pourquoi ne pas passer par un buraliste, car, *in fine*, on peut voir ce genre d'investissement comme une pochette-surprise avec des tickets de Loto dedans!

Dans un registre plus sérieux, la fiscalité sur les valeurs mobilières a été remise à plat l'an dernier. Quelles enveloppes fiscales faut-il désormais privilégier pour détenir des actions?

Éric Doutrebente

Il faut rester concentré sur les enveloppes qui offrent la souplesse de gestion, de liquidité et de fiscalité. Pour les investissements longs (minimum cinq ans) qui permettent de supporter le risque lié aux actions, il y a plusieurs options à privilégier. Le PEA, le PEA-PME, l'assurance vie ou encore l'épargne salariale s'inscrivent bien dans ces logiques. S'il faut mettre une priorité, nos préfé-

rences vont vers le PEA et l'assurance vie. Le premier bénéficie d'une fiscalité avantageuse (pas d'impôt sur les plus-values et des revenus dès que le PEA a cinq ans), mais il serait opportun d'élargir le plafond des versements au-delà des 150 000 euros actuels. La seconde offre un avantage successoral très

important qui s'ajoute désormais à une fiscalité plus simple pendant la vie du souscripteur.

L'assurance vie a donc encore toute sa place dans les portefeuilles...

Philippe de Saint Martin

En effet, son intérêt en matière successorale n'est plus à démontrer (abattement de 152 500 euros par bénéficiaire et moindre taxation pour les sommes au-delà), facilitant par exemple l'organisation d'un saut de génération aux petits-enfants. En outre, cette enveloppe d'épargne, qui peut être gérée sous mandat, offre une grande souplesse dans le choix des supports d'investissement (fonds en euros, organismes de placement collectif, titres vifs...) et des classes d'actifs (obligations, diversifiés, actions, immobilier, *private equity*...) permettant d'adapter la prise de risque au profil du souscripteur et aux marchés. ●

Propos recueillis par M. de G.-M.

"CEUX QUI N'AVAIENT PAS PARTICIPÉ À LA HAUSSE DU BITCOIN POURRAIENT Y VOIR UNE OPPORTUNITÉ : MAIS ATTENTION, C'EST COMME UNE POCHETTE-SURPRISE AVEC DES TICKETS DE LOTO DEDANS."