

## Dorval Finance : miser sur les valeurs du luxe, de biens d'équipements, et les valeurs pétrolières

**(Easybourse.com) La société Dorval Finance a fait part ce matin de ses perspectives économiques et financières pour 2012 et de sa stratégie d'investissement en conséquence. Le cap est modéré sur la zone euro. Il est en revanche plus important sur les marchés émergents.**

Dans l'attente de la réalisation des adjudications européennes, de la probable dégradation de la zone euro par les agences de notations, des nécessaires ajustements budgétaires supplémentaires, et de la révision en baisse des analystes sur les prévisions 2012, l'idée est de jouer la prudence sur les actions de la zone euro. «Le consensus des analystes table sur une croissance des bénéficiaires des entreprises de 10%. C'est une estimation bien trop optimiste. Nous pourrions avoir une révision similaire à celle de 2011. Les analystes avaient commencé l'année 2011 avec une prévision de croissance des bénéficiaires de +11% et l'ont terminée avec une estimation de +3%» commente Louis Bert, président de Dorval Finance.

La politique de gestion de la société de gestion dont les **encours** s'élèvent à 250 millions d'euros, repose sur deux axes. Tout d'abord, le différentiel de croissance entre la zone euro et le reste du monde en allant chercher les sociétés les plus exposées à l'international et en évitant de ce fait les valeurs les plus domestiques.

Par ailleurs, le deuxième appui réside dans la baisse de la valeur de l'euro. «L'euro s'est plutôt bien tenu en 2011 parce que les agences de notation ont dégradé les pays de la zone de manière séparée et progressive. Il y a alors eu un arbitrage intra zone entre les pays. Dès lors que les agences envisagent de dégrader l'intégralité de la zone, après l'ajustement de la valeur sur les prix internes, on devrait assister à un ajustement de la valeur externe par le biais de la devise». Cet euro pourrait bien baisser jusqu'à 1,20. Dans ces conditions, les secteurs qui seront à jouer seront les valeurs du luxe, les valeurs de biens d'équipements, et les valeurs pétrolières. «Nous avons notamment des lignes sur LVMH, PPR, Schneider et Total. A 7,5 fois les bénéficiaires 2012 et un rendement de 7%, nous pensons que Total offre un bon couple rendement/risque».

Cinq conditions seront nécessaires à remplir, selon Louis Bert, pour une réexposition plus durable sur les actions européennes. En premier lieu, un soutien indéfectible de la BCE aux banques européennes. «Cette condition nous apparaît d'ores et déjà remplie». Deuxième condition, une crédibilité des plans d'austérité en Europe «Il faut que les hypothèses budgétaires avancées soient crédibles et respectées. En cela, soit des mesures plus draconiennes devront être prises, soit une plus forte croissance devra être au rendez-vous». Troisième condition, l'affirmation d'une véritable gouvernance européenne. «Le débat de la règle d'or, pour avoir un contre pouvoir à la réalisation des déficits n'est pas clos. L'aboutissement d'un accord substantiel au mois de mars pourrait constituer un élément de nature à rassurer les marchés. En revanche, si un quantitative easing de la BCE est une hypothèse plausible, elle est peu probable». La quatrième condition requise est d'avancer dans la **récession** européenne pour en mesurer son ampleur. A priori la société table sur une croissance négative dans la zone euro de -0,4% (contre -0,2% pour le consensus). Enfin, cinquième et dernière condition, le déblocage

politique aux Etats-Unis sur la question budgétaire. La visibilité concernant le respect de l'ensemble de ces conditions pourrait bien se dessiner entre la fin du deuxième trimestre et la fin de l'automne 2012.

**Du coté des marchés émergents :** Les thématiques développées en ce qui concerne les marchés émergents sont : la demande interne, le contrôle de l'inflation, les pays affichant une forte **décote**, les dividendes, le repositionnement sur la dette émergente souveraine.

«Dans un contexte de baisse des débouchés externes, ce ne seront pas les sociétés exportatrices qui sont à privilégier mais les sociétés domestiques qui répondent à la demande interne» **avance** Sophie Chauvellier, gérante au sein de Dorval Finance. Dans ce premier sujet, sur le plan géographique, sans grande surprise, la Chine figure parmi les destinations favorites. «Des mesures gouvernementales sont mises en œuvre pour soutenir la consommation. La dernière annonce date de ce début de semaine, un plan de soutien pour l'achat de biens d'équipement» note Sophie Chauvellier. L'investissement dans l'Empire du milieu se fait alors via un fonds externe, Fidelity China Consumer. «Nous préférons utiliser un fonds plutôt qu'un futur ou un ETF qui sera uniquement directionnel».

Autre zone géographique plébiscitée pour ce qui est de la demande interne, les pays de l'ASEAN. «D'un point de vue rendement-risque, nous mettons l'accent sur la Thaïlande qui par ailleurs a des besoins de reconstruction suite aux importantes inondations fin 2011».

Pour ce qui du contrôle de l'inflation, le positionnement est centré sur le Brésil. «Le pays a les taux d'intérêts réels les plus élevés parmi les grands pays et l'inflation est en reflux» souligne la gérante de Dorval Finance. S'agissant des pays qui enregistrent de fortes décotes de leur marché, l'intérêt se porte tout particulièrement sur la Russie. «Les niveaux de valorisation sont très attractifs. Nous attendons par ailleurs une retombée positive de l'entrée de la Russie à l'OMC qui devrait se matérialiser par une amélioration de la gouvernance et un surcroît de croissance cumulé de 2 à 3%. Nous devrions passer d'un régime de croissance de 3-4% à 4-5 % sur les 3 prochaines années». Les dividendes sont surtout à rechercher du côté des sociétés de qualité des pays asiatiques. «Nous avons un niveau de rendement sur l'enveloppe de l'ordre de 6,5%» précise Mme Chauvellier.

L'exposition à la dette émergente souveraine est relativement importante. «Le spread sur la dette émergente souveraine libellée en dollar est d'environ 400 points de base».

Là aussi, plusieurs conditions sont posées pour une réexposition plus durable aux actions émergentes : la confirmation d'une **récession** modérée en Europe et pas de **récession** aux Etats-Unis , pas de retrait massif de liquidités de la part des banques internationales, la stabilisation du cycle manufacturier à la mi-année, le repli ordonné des cours des matières premières (notamment sous l'impulsion d'un changement de réglementations aux Etats Unis pour les matières premières agricoles), et la poursuite du recul des taux d'inflation pour permettre la conduite d'une politique budgétaire et monétaire plus favorable.

**Imen Hazgui**

Publié le 04 Janvier 2012