



David Pastel



Président de Pastel & Associés

Nous apprécions trois secteurs en particulier sur les marchés actions : les sociétés de transports maritimes de matières premières, les parapétrolières et les paraminiers

Quel regard portez-vous sur la vive performance des actions européennes sur les premiers mois de l'année ? Celle-ci vous a-t-elle surpris ?

Nous n'essayons pas d'anticiper la performance des marchés sur quelques mois dans la mesure où notre philosophie d'investissement consiste à se positionner sur des sociétés qui présentent de manière injustifiée un gap significatif entre leur cours de bourse et leurs fondamentaux et qui sont susceptibles de réduire ce gap sur un horizon d'environ 5 ans.

Nous faisons en sorte de déterminer les opportunités sur les marchés financiers à la vente lorsque l'euphorie règne et à l'achat lorsque la déprime domine. Jusqu'il y a peu de temps, l'inquiétude des opérateurs de marché était palpable. Nous étions ainsi à l'affût.

Ceci étant, depuis un an, nous pouvons relever un renforcement du sentiment de confiance des investisseurs sur les marchés financiers. En témoigne la multiplication des opérations d'introduction en bourse et de fusion-acquisition.

Cette frénésie est assez symptomatique de la fin d'un cycle de bull market.

Sans prédire un énorme krach boursier, il me semble que nous devrions voir une relative accalmie dans le rallye qui s'est dessiné ces derniers mois sur le marché des actions européennes ou ces dernières années sur le marché des actions américaines.

Nous serions donc à présent dans une zone d'inconfort ?

Si l'on se fie aux valorisations actuelles, rares sont les sociétés qui se négocient avec un décalage notable par rapport à leurs fondamentaux.

Quelle interprétation faites-vous de la phase de consolidation qui s'est ouverte en avril ?

L'ampleur de cette phase de consolidation est à relativiser. A ce jour, le Cac 40 perd 2,37% sur trois mois et l'Eurostoxx 4,24%.

Cette phase vous a-t-elle amené à des ajustements dans votre allocation d'actifs ?



[Visualiser l'article](#)

Nous avons diminué notre poche de liquidité dans notre allocation. Alors que cette liquidité représentait 32% de nos portefeuilles en août 2014, et 22% en janvier elle compose plus que 15% de nos portefeuilles actuellement.

Nous sommes ainsi plus investis en actions par rapport au début d'année.

Nous avons progressivement saisi des opportunités lors des craintes soulevées sur le fort repli du cours du baril, sur l'éventuelle hausse à venir des taux directeurs par la Fed, sur la remontée violente des taux longs allemands, sur l'accentuation des tensions autour du dossier grec.

Quelle évolution escomptez-vous s'agissant de cette poche de liquidité ?

Même si nous n'avons pas de scénario de marché a proprement parler, pour autant, nous ne sommes pas dans une optique d'agrandissement de cette poche de liquidité.

Sur quels secteurs êtes-vous particulièrement positionnés aujourd'hui ?

Les opportunités qui apparaissent n'ont souvent rien à voir avec l'évènement qui les a créées. Il y a quelques années, le défaut de la Russie avait eu par un effet ricochet successif sur les distributeurs de détail britanniques. Il était possible d'acheter ces distributeurs à 3 ou 4 fois leurs résultats.

Nous apprécions trois secteurs en particulier : les sociétés de transports maritimes de matières premières, les parapétrolières et les paraminiers.

Ces trois segments d'activités sont attractifs au regard des perspectives bénéficiaires, du niveau d'endettement, du niveau des fonds propres tangibles et des niveaux de valorisation.

Parallèlement, nous évitons les sociétés technologiques, notamment dans le domaine des réseaux sociaux, et les valeurs pharmaceutiques.

Pourriez-vous me donner des illustrations de valeurs ?

Nous aimons bien, Subsea 7, une parapétrolière norvégienne qui pose des câbles sous marins pour permettre aux puits offshore quasi pétroliers de fonctionner. La société a à son capital un investisseur de référence rationnel et présente l'avantage de ne pas être endettée.

Quel sentiment vous inspire la persistance à venir des taux excessivement bas ?

Les taux trop bas trop longtemps peuvent conduire à une dérive. Nous n'avons pas de financières dans nos portefeuilles.

De quelle manière appréhendez-vous le risque d'illiquidité grandissant sur différents segments des marchés financiers ?

Ce risque favorise la volatilité et constitue en quelques sortes un avantage en ce qu'il conduit à des aberrations à la baisse et donc à des opportunités. Ceci étant, nous faisons en sorte que le portefeuille ne devienne pas illiquide.