



Entretien avec Christian Ginolhac

06/02/2009

Président Directeur Général et Gérant de Gaspal Gestion

«Le rendement de l'action France Télécom est de 8% alors que les obligations 2013 ne délivrent que du 5,6% !»

Boursier.com: Quel est votre avis sur la crise économique ?

C.G. : Les analystes ont largement sous-estimé l'ampleur de la crise et en conséquence l'ampleur des remèdes à appliquer comme les actions très vigoureuses des banques centrales ou celles des gouvernements sur les politiques de relance économique. En traduction boursière, la chute des marchés en 2008 a été plus grave que prévue, ainsi que l'ampleur de la récession et son coût en termes d'emplois... Nous sommes maintenant arrivés à un point où, d'un côté, les nouvelles macroéconomiques, de l'autre les résultats des sociétés, sont en général pires que prévus et, vraisemblablement, cette dégradation du flux d'informations devrait se poursuivre pour encore quelques trimestres...

Boursier.com: Ne voyez-vous pas une sortie du tunnel fin 2009 ?

C.G. : Dans ce monde rempli d'incertitudes, qui se traduit par une trop forte volatilité des marchés et une mauvaise tenue des cours, on peut malgré tout relever quelques signes encourageants... La baisse du prix du pétrole redonne du pouvoir d'achat aux consommateurs, la forte baisse des taux allège la charge de la dette et augmente l'appétit au risque. Enfin, les politiques budgétaires fortement expansives menées dans le monde entier finiront bien par casser le cycle de la récession... En 2009, nous devrions raisonnablement toucher un point bas du cycle économique, tout au moins aux Etats-Unis, pays où la crise a démarré en premier.

Boursier.com: Les marchés pourraient donc repartir à la hausse selon-vous ?

C.G. : Lorsque les marchés seront convaincus que l'on a atteint ce point bas, ils pourront alors reprendre le chemin de valorisations plus normales. Le challenge de l'année 2009 sera certainement d'arriver à déceler ce moment où les marchés basculeront vers une nouvelle phase de leur cycle... On se prend à espérer que ce point sera atteint avant la fin de l'année.

Boursier.com: Quelles sont les valeurs dont vous vous méfiez actuellement ?

C.G. : Dans la mesure où notre scénario demeure défensif et prudent, nous évitons les valeurs financières qui sont trop dangereuses car elles détiennent encore trop d'actifs à risque. Dans l'assurance, nous sommes placés sur Axa, un titre qui amplifie les mouvements des grands indices.

Boursier.com: Vous appréciez les valeurs de rendement.

C.G. : Effectivement, la première ligne du fonds "Valeurs Croissance Rendement" est actuellement France Telecom. Le rendement de cette action est de 8%, alors que les obligations France Telecom 2013 ne délivrent que du 5,6% ! En plus de ce coupon élevé, on bénéficie d'un potentiel de revalorisation du titre de l'opérateur historique français. Toujours sur cette thématique du rendement, nous avons des titres Total, Sanofi-aventis, Essilor ou L'Air Liquide.

Boursier.com: Quels sont les titres que vous avez récemment acquis ?

C.G. : Nous avons acheté des titres Suez Environnement que nous préférons à Veolia. Suez Environnement est moins endetté, bénéficie d'une structure de résultat plus solide et le tour de table est susceptible d'évoluer. Nous avons également pris position sur ENI et sur Mobistar, un titre qui distribue un gros coupon et qui pourrait faire l'objet d'une offre de la part de sa maison-mère, France Telecom.

Boursier.com: Vous suivez également les situations spéciales, qu'entendez-vous par là ?

C.G. : Il s'agit de sociétés pouvant faire l'objet d'une opération financière, soit bénéficiant d'une restructuration industrielle ou dont la capitalisation est sans rapport avec la valeur réelle des actifs.

Boursier.com: Quelles sont vos pistes sur ce genre de dossiers ?

C.G. : Nous suivons Séchilienne qui pourrait être vendu par Apax. Nous avons également une ligne Stallergènes dont Wendel pourrait se désengager, dès lors qu'un accord sera trouvé avec un laboratoire américain au sujet de la commercialisation des nouveaux produits. Danone pourrait aussi se marier avec un grand groupe américain. Cette valeur est donc défensive mais offre également un aspect spéculatif...