

LA CHRONIQUE

Le commentaire mensuel de Delubac Asset Management

Avril 2013



Le déménagement des sièges sociaux

Pour une vision structurelle de la cote



« Delubac Exceptions Pricing Power est un FCP actions géré activement selon une conviction forte : seules les sociétés en mesure

d'imposer leurs prix parviendront à maintenir durablement leurs marges dans l'environnement économique actuel (baisse des barrières douanières, montée en puissance des places de marchés électroniques, infidélité croissante des consommateurs, émergence des pays producteurs à faible coût de main d'œuvre...).

Notre attention exclusivement portée aux entreprises capables d'affirmer leur « pricing power » nous donne une vision structurelle, à long terme de la cote et affranchit notre gestion des aléas purement conjoncturels des marchés.

L'objectif de cette chronique, qui vous sera adressée tous les mois, est d'examiner les grandes mutations en cours au sein de l'économie mondiale sous cet angle novateur, et d'en retenir des enseignements en matière d'investissement. Nous espérons vous faire partager notre conviction. »

Gérard Moulin, gérant actions senior chez Delubac Asset Management

C'est la question qui devrait tarauder les gérants d'actions européennes : « Dans 5 ans, vais-je encore pouvoir constituer un portefeuille d'actions de droit européen de classe mondiale à l'heure où le dumping fiscal fait rage sur l'échiquier mondial ? ». Pourquoi se poser cette question ? Tout simplement parce que la voie est libre pour les pays les plus performants. En effet, voilà un domaine où il n'y aura jamais de chasse aux sorcières entre continents contrairement à ce qui se passe pour les paradis fiscaux.

Certes, des questions de différences de traitements intra-européens peuvent perdurer et créer des tensions en alimentant le débat « local » sur le dumping fiscal. Mais à l'échelle de la planète c'est un « non sujet » : **on est bon ou on ne l'est pas.**

Entre l'Europe et le reste du monde, c'est la guerre, et cette guerre là aura des conséquences à long terme sur nos emplois bien plus lourdes que les transferts de fonds de personnes physiques.

De quoi s'agit-il ?

L'attractivité dans ce domaine n'est pas la conséquence de « facilités », de blanchiment, ou de tricheries, mais simplement la conclusion positive d'un état « mince » par rapport à un état « gras ». En effet, un impôt sur les sociétés faible est possible quand l'état est mince, c'est donc littéralement une course de sportifs qui s'est engagée, les concurrents en surpoids n'auront donc aucune chance.

Quelles en seront les conséquences à plus long terme ?

Depuis des années, les groupes européens de classe mondiale ont réalisé leurs nouveaux investissements en dehors d'Europe. Seuls subsistent les investissements de maintenance sur le vieux continent. Aujourd'hui, nous voyons un glissement progressif, puissant et irréversible des centres de gravité vers l'est.

Alors, comme d'habitude, ce sera quand l'hémorragie se produira que tout le monde s'affolera. Pourtant dès maintenant, dans le contexte de récession européenne, ce mouvement s'accélère. Ainsi pourquoi PRADA, le célèbre groupe de luxe italien, a-t-il choisi de se faire coter à HONG-KONG ... impensable il y a 10 ans ! C'est une première étape vers le changement de nationalité quand il s'agit d'une « IPO » à l'étranger.

De même, des centres de R&D de groupes européens sont transférés au Brésil, des parties de comités exécutifs (COMEX) sont maintenant à temps plein en extrême orient.

Reste...la fibre patriotique, mais celle-ci commence déjà à s'autodétruire puisque les comex eux-mêmes s'internationalisent. Où seront donc les racines d'un groupe dont le comex sera composé de 10 nationalités ? Et tout cela dans une Europe étranglée par la dette qui, excepté le Royaume-Uni, n'aura aucune marge de manœuvre à la baisse pour l'IS.

Les émergents, et c'est normal, en profitent. Il s'agit pour s'en convaincre de suivre l'évolution des campagnes médiatiques de ces nouveaux acteurs sur les médias anglo-saxons. Turquie, Singapour, Indonésie, Macédoine sont de très gros annonceurs. Leurs campagnes soulignent en quelques chiffres leur attractivité (jeunesse de la population, taux de croissance, IS, éducation) et nous ne pourrons plus lutter dans les 5 ans qui viennent. Un certain nombre de dirigeants de champions européens sont déjà partis. Demain ce seront les centres de décision, après demain la fin des embauches en Europe. La crise de 2008-2009 aura accéléré le mouvement bien naturel du transfert des richesses des états gras vers les Etats minces. Resteront les champions originaires d'Europe cotés...plus à l'est.

Relations presse : Agence FARGO

Aurélie Lustremant

Tel : 01 44 82 95 51

alustremant@agencefargo.com