



## Louis Citroën

Analyste gérant de Comgest Growth America

“ *Nous n'achetons pas la croissance à n'importe quel prix!* ”

Propos recueillis par Christophe Voisin  
Publié le 12/02/2026 à 08h00

### **Boursier.com : Quel est l'ADN de Comgest Growth America ?**

L.C. : Comgest Growth America s'inscrit pleinement dans l'ADN historique de Comgest : une gestion actions qualité croissance concentrée, de long terme et fondamentalement *bottom-up*. La stratégie vise à investir dans une trentaine d'entreprises américaines diversifiées et de grande qualité, c'est-à-dire avec une forte visibilité sur leur activité, capables de générer une croissance durable de leurs résultats grâce à des avantages compétitifs solides, et une discipline rigoureuse dans l'allocation du capital. Notre horizon d'investissement est long, avec une détention moyenne de 6 ans et voire depuis 2008 comme Alphabet ou Oracle. Cela permet de se concentrer sur la capacité des entreprises à créer de la valeur dans le temps plutôt que sur les fluctuations de marché à court terme. Enfin, l'ESG est pleinement intégré à l'analyse, considéré comme un facteur clé de résilience et de qualité à long terme des modèles économiques.

### **Boursier.com : Pouvez-vous détailler le processus de sélection des valeurs ?**

L.C. : Ce n'est pas le choix qui manque avec plus de 2 000 sociétés cotées dont la capitalisation boursière est supérieure à un milliard de dollars aux Etats-Unis. Avec 7 analystes dédiés à la stratégie, notre processus de sélection repose sur une recherche fondamentale approfondie combinant analyse financière, stratégique et extra-financière de terrain. L'objectif est d'identifier des entreprises capables de délivrer une croissance bénéficiaire d'au moins 10% par an, et dont la qualité se manifeste par des rendements sur capitaux élevés, soutenus par divers avantages concurrentiels tel qu'une technologie unique, un réseau de distribution hors pair ou une marque robuste. L'analyse porte ensuite sur la structure du marché, le pouvoir de fixation des prix, la solidité du bilan et les risques à long terme. Notre portefeuille concentré implique un niveau élevé de conviction pour chaque position et une discipline stricte en matière de valorisation et de suivi des thèses d'investissement.

L.C. : Nous aimons dire que nous n'avons pas de boule de cristal, et ne cherchons pas à prédire les corrections de marché, par nature imprévisibles. Si nous revenons au fondamentaux, la croissance américaine reste forte, tirée par les investissements dans le secteur de l'IA et la consommation des plus aisés. Ceux qui parlent de " bulle " sur le marché américain aiment montrer du doigt les niveaux de valorisation élevée - autour de 22x les résultats des 12 prochains mois pour le S&P 500\* - mais oublient souvent la croissance qui va avec, à savoir 15% attendu pour les 12 prochains mois, inégalée dans les marchés développés grâce à des atouts structurels forts

(population, innovation, énergie...). Notre approche consiste à nous concentrer sur la sélection diversifiée d'entreprises de grande qualité, dont la création de valeur repose avant tout sur leurs fondamentaux et non sur le contexte macroéconomique de court terme. Historiquement, les sociétés disposant d'avantages compétitifs durables, d'une forte visibilité sur leurs résultats et d'une discipline financière éprouvée sont mieux armées pour traverser les périodes de stress. Notre gestion qualité croissance vise ainsi à offrir une certaine résilience sur la durée, non pas en évitant toute baisse ponctuelle, mais en privilégiant des modèles capables de continuer à croître et à renforcer leur position concurrentielle quelles que soient les conditions de marché. Nous nous efforçons enfin d'éviter le " piège de la croissance " : nous n'achetons pas la croissance à n'importe quel prix. Le fonds se valorise avec une prime sur les bénéfices d'environ 20 % par rapport au marché, un niveau qui n'a jamais été aussi bas depuis la crise du COVID.

### **Boursier.com : Etes-vous exposé à la thématique de l'IA ?**

L.C. : Oui, mais nous cherchons à être sélectifs quant à notre positionnement sur la chaîne de valeur. Nous avons ainsi privilégié des investissements chez les grands acteurs du Cloud tels qu'Amazon ou Alphabet. Ces sociétés très innovantes présentent des modèles économiques diversifiés - e-commerce, publicité en ligne... - et ont une très grande visibilité sur les dépenses futures de leurs clients. Leurs investissements sont certes en forte hausse et font les gros titres, mais vont de pair avec une accélération des revenus, et des carnets d'ordre de plusieurs centaines de milliards avec une visibilité sur plusieurs années. Le tout à des valorisations attractives entre 25 et 30x les bénéfices. A l'inverse, nous restons à l'écart des sociétés de semi-conducteurs telles que NVidia dans le domaine des GPUs ainsi que des producteurs de mémoires. Malgré certaines forces technologiques évidentes, elles sont par nature plus cycliques et nous ne sommes pas à l'aise avec le manque de visibilité sur les dynamiques de l'offre et de la demande, qui peuvent être très abruptes en cas de décélération. Par ailleurs, leurs marges incitent leurs clients à chercher des alternatives, comme nous le voyons avec les géants de la technologie qui développent tous les puces " maisons " - Alphabet avec ses TPUs, Amazon avec Trainium ou Meta avec MTIA.

### **Boursier.com : Certains secteurs sont-ils particulièrement délaissés ?**

L.C. : La stratégie ne repose pas sur une allocation sectorielle prédéfinie, mais sur la sélection *bottom-up* d'entreprises répondant aux critères stricts de qualité et de croissance durable. Cette approche conduit naturellement à une sous-exposition aux secteurs où la visibilité est plus faible ou les modèles économiques plus dépendants du cycle ou des prix des matières premières. C'est le cas de l'énergie, des matériaux ou de certaines activités financières. À l'inverse, les secteurs offrant davantage de croissance structurelle, d'actifs intangibles et de pouvoir de fixation des prix sont plus susceptibles d'être représentés. La santé en est un bon exemple : moins populaires chez les investisseurs US ces dernières années, ce secteur reste important pour notre portefeuille avec des histoires de croissance séculaire tels que les laboratoires pharmaceutiques Eli Lilly (connu pour les GLP-1) et Johnson & Johnson (maladie auto-immune & oncologie), ou encore le spécialiste des prothèses Stryker. Il ne s'agit toutefois pas d'exclusions de principe : toute entreprise, quel que soit son secteur, peut être retenue dès lors qu'elle répond aux exigences élevées de qualité, de durabilité et de création de valeur à long terme. L'objectif étant de construire un portefeuille résilient capable de bien se comporter dans la plupart des environnements de marché.