

REDRESSEMENT, Après dix-huit mois de sous-performance, les valeurs moyennes ont nettement relevé la tête depuis le début de l'année.

FAITES CONFIANCE AUX MEILLEURS GERANTS DE PETITES VALEURS

Après avoir été défavorisées au second semestre de 2007 et en 2008, les valeurs moyennes françaises se comportent mieux en 2009. Ainsi, alors que le Cac 40 cède 2,4 % au premier semestre, l'indice Investir VM 100 est en progrès de 23,6 %. Ce rebond semestriel est toutefois à relativiser au regard de l'écroulement de 65,3 % constaté entre le sommet du 4 juin 2007 et le plancher du 10 mars 2009. Par rapport au record, la baisse ressort encore à 52,6 %.

Dans un contexte aussi difficile, certains fonds ont réussi à résister grâce à une sélection de titres judicieuse.

C'est en particulier le cas de Cogefi Prospective, qui n'a cédé que 8,9 % sur un an (au 30 juin). « J'ai été prudent en 2008, explique son gérant, Olivier de Royère, en privilégiant les sociétés en croissance, à la tête de modèles de développement solides et pour qui les risques de déception étaient faibles. Ces titres se sont bien tenus, à l'instar d'Ipsos, de Teleperformance et de BioMérieux. Je détenais aussi Faiveley, l'une des rares hausses de l'an dernier, en raison des changements structurels dans les modes de transport. Depuis mars, je suis devenu plus offensif en profitant de cours dépréciés pour acheter des titres comme Arkema, Etam Développement, Nexans ou Seb. »

Vers des performances en ligne

Peut-on espérer une poursuite ces prochains mois de la surperformance des valeurs moyennes ?

« Non, estime Romain Burmand, en charge de Moneta Micro Entreprises, car la sous-performance de 2008 a été compensée au premier semestre. Ainsi, depuis fin 2007, les baisses du Cac 40 et des indices de valeurs moyennes sont en ligne »

« La logique des flux est importante pour ce compartiment de la cote, affirme Olivier de Royère. En avril et en mai, les fonds spécialisés ont bénéficié de souscriptions à hauteur de 5 % de leurs encours, ce qui explique le décalage des cours, manque de liquidité oblige. Ce phénomène s'étant arrêté, il n'est pas sûr que les valeurs moyennes fassent mieux que les grandes capitalisations au second semestre. Toutefois, dans un marché hausier, elles ont tendance à bien se comporter, en raison d'une liquidité moindre, de modèles de développement compréhensibles et de l'absence de vendeurs à découvert. Or, à horizon de dix-huit mois, j'anticipe une amélioration progressive des Bourses, grâce à une croissance modérée dans les pays développés (pas plus de 2 %) et plus soutenue dans les émergents. Deux thèmes devraient être particulièrement

favorisés, à savoir l'efficacité énergétique et la consommation dans les pays émergents. »

« Avec un horizon de placement de deux ou trois ans, les valorisations actuelles sont très attractives, estime Xavier Afresne, gérant de KBL Richelieu Croissance PME. Je reste donc confiant même si, à court terme, une consolidation d'au maximum 10 % est possible. »

Un grand choix de valeurs

Le principal avantage des valeurs moyennes réside dans la richesse du vivier à disposition des gérants. Cela explique que, sur un historique de cinq ans, les fonds d'actions françaises les plus performants soient l'apanage de supports spécialisés sur ce créneau. Les meilleurs sélectionneurs de titres méconnus feront toujours mieux qu'un fonds de grandes valeurs. Actuellement, « le segment des midcaps apparaît riche en actions à fort potentiel, estime Jean-Marie Mercadal, directeur général adjoint d'Ofi AM. En effet, le choix des valeurs et des secteurs sera source de performance et il convient de privilégier les gestions actives plutôt que passives ».

D'ailleurs, pour Eric Labbé, gérant de CPR Middle-Cap France, « les petites et moyennes capitalisations constituent une classe d'actifs

à part entière avec sa propre dynamique. Il s'agit souvent d'entreprises réactives, intervenant dans des marchés de niche. De plus, elles sont susceptibles de constituer des cibles. Enfin, elles présentent un risque complémentaire à celui des grandes capitalisations avec une exposition indicielle industrielle supérieure et un risque financier différent. De ce fait, elles possèdent leur propre couple rendement/risque et un caractère atypique qui justifient une présence structurelle dans un portefeuille actions ».

Gabriel Edenia

Notre conseil

Même s'il ne faut pas espérer une poursuite de la surperformance des valeurs moyennes ces prochains mois, les cours actuels sont suffisamment attrayants pour permettre aux meilleurs gérants d'offrir des performances satisfaisantes ces prochaines années.

Moneta Micro Entreprises, Cogefi Prospective, en net redressement depuis son changement de gérant, KBL Richelieu Croissance PME et Portzamparc PME sont nos fonds favoris. Consacrez-y de 25 % à 35 % de votre portefeuille d'actions françaises.

FAITES CONFIANCE AUX MEILLEURS GERANTS DE PETITES VALEURS (suite)

Les valeurs favorites de trois gérants

► **Xavier Afresne** (KBL Richelieu Gestion) : Meetic, qui va bénéficier de synergies après la récente fusion avec la division européenne de Match.com International ; Orpéa, valeur certes assez chère mais positionnée sur un marché à forte visibilité ; Cegedim, leader mondial à la suite du rachat de Dendrite et modérément capitalisé à 8 fois le profit espéré cette année ; Plastic Omnium, décoté de 50 % par rapport à ses fonds propres alors que le groupe devrait sortir renforcé de la crise ; Thermador Holding, valeur de fond de portefeuille qui offre un rendement pérenne de 7,3 % et un PER de 8.

► **Romain Burnand** (Moneta AM) : Teleperformance, société non

endettée capable de croître à moyen terme après la pause de cette année ; Gemalto, société leader sur son marché, à la tête d'une trésorerie nette importante et modérément valorisée, avec un PER de 11,5 sur 2009 ; 1000mercis, valeur Internet de croissance dont le ratio valeur d'entreprise/résultat d'exploitation n'est que de 6 pour cette année ; Eurotunnel, valeur cyclique qui devrait profiter de la reprise du trafic à compter de l'an prochain ; Euler Hermes, leader mondial de l'assurance-crédit dont le résultat net estimé de 2010 et 2011 est capitalisé respectivement 12 fois et 7 fois.

► **Olivier de Royère** (Cogefi Gestion) : Seb, titre permettant de jouer

la thématique de la consommation dans les pays émergents avec une valorisation modeste (un PER de 11 sur 2009) ; Nexans, pour profiter du thème de l'efficacité énergétique avec une valeur décotée de 40 % par rapport à ses fonds propres ; Teleperformance, valeur de croissance de fond de portefeuille qui ne capitalise que 10 fois le profit attendu en 2009 ; Arkema, groupe bien géré qui cote la moitié de ses capitaux propres ; Vicat, cimentier décoté de 35 % par rapport à Lafarge en dépit de marges élevées et d'un endettement raisonnable ; Transgène, l'une des meilleures biotechnologiques qui va bénéficier du développement d'un produit concernant le cancer du poumon.

Les 15 meilleurs fonds de petites sociétés françaises

Nom (promoteur)	Code Isin	Performances (en %) (1)		
		Sur 5 ans	Sur 3 ans	En 2009
Moneta Micro Entreprises C (Moneta AM)	FR0000994980	+ 66,5	+ 3,1	+ 20,1
Axa France Small Cap C (Axa Investment Managers Paris)	FR0000170391	+ 23,8	-29,8	+ 13,3
Portzamparc PME (Portzamparc)	FR0000989543	+ 22,9	-24,7	+ 19,4
Palatine France Mid Cap (Banque Palatine)	FR0000437576	+ 22	-22,6	+ 9,7
KBL Richelieu Croissance PME (KBL Richelieu Banque Privée)	FR0010092197	+ 21	-20,5	+ 14,4
Generali France Small Caps (Generali Investments France)	FR0007064324	+ 20,3	-23,2	+ 15
RP Sélection Mid Cap (SPGP)	FR0007052923	+ 19,5	-29,1	+ 12,3
Boscary Mont-Blanc Sélection (Financière Boscary)	FR0007073788	+ 19,2	-30,2	+ 17
HSBC Small Cap France (HSBC Global AM)	FR0010058628	+ 13	-36,6	+ 10,1
MMA Perspectives (MMA)	FR000939886	+ 12,5	-31,3	+ 19,6
Indépendance et Expansion (Stanwahr SARL)	LU0104337620	+ 12,1	-37,6	+ 15,8
Vendôme Sélection (Banque de Gestion Privée Indosuez)	FR0007371729	+ 11,7	-25,8	+ 13,2
Cogefi Prospective P (Cogefi)	FR0000942948	+ 10,9	-18,5	+ 20,2
Afer-Flore (Afer)	FR0007024880	+ 10,6	-30,3	+ 14,9
Chaussier Croissance (Chaussier Gestion)	FR0007497425	+ 9,7	-23,4	+ 13,2

(1) Au 30 juin 2009.

Source : Morninestar