

Les 6^{es} Pyramides de la gestion collective

Les meilleurs fonds récompensés



Pour la sixième année consécutive, Investissement Conseils décerne les Pyramides de la gestion collective, qui mettent à l'honneur les fonds ou SICAV distribués par les partenaires. Présentation des meilleurs fonds sur trois ans.

Les Pyramides 2009 récompensent les vingt-quatre fonds ou SICAV qui ont eu les meilleurs couples rendement/risque sur les trois années précédentes. Par ailleurs, deux Pyra-

mides d'excellence du *back-office* des sociétés de gestion et des plateformes sont attribuées directement par les conseils en gestion de patrimoine indépendants et les conseils en investissements financiers.

Au total, ce sont donc vingt-six Pyramides qui sont attribuées aux meilleurs produits et sociétés.

**Les critères :
performance
et volatilité !**

Le classement des fonds et SICAV en huit catégories distinctes est effectué selon un ordre mathématique qui s'appuie sur deux données principales (la performance, le

niveau de risque) et une période de trois années (de septembre 2006 à septembre 2009).

L'agence de notation des fonds *Morningstar* a réalisé pour *Investissement Conseils* les calculs financiers et a vérifié les portefeuilles des fonds et SICAV. Les fonds qui exigent un minimum de souscription égal ou supérieur à 100 000 € ont été retirés de cette sélection.

Les Bourses des marchés émergents ne semblent pas avoir épuisé leur potentiel.

Les modalités du calcul

Le calcul est ajusté des frais d'entrée (frais d'entrée maxima, frais différés et frais de sortie relatifs à la période de calcul). Un autre ajustement est réalisé en tenant compte du taux sans risque. En effet, puisque les investisseurs ont la possibilité de placer leur argent à un taux sans risque, Morningstar mesure seulement le dépassement de ce

taux. Le taux sans risque utilisé en Europe dépend de la catégorie dans laquelle est classé le fonds. Chacune des catégories se voit attribuer un taux sans risque.

Le calcul des rendements ajustés est appelé *Morningstar Return* et tient compte du risque (une grande importance est accordée aux baisses car l'investisseur accepte difficilement de perdre de l'argent). L'ajustement final est effectué avec le risque. Morningstar utilise la théorie d'utilité espérée pour mesurer la sensibilité des investisseurs à la performance et au risque. Ceci conduit au *Morningstar Risk Adjusted Return (MRAR)*.

Les catégories

Parmi les huit catégories mises à l'honneur lors de cette édition 2009 des Pyramides, quatre présentent des fonds orientés sur les marchés développés, constituant un bon noyau de portefeuilles (actions françaises grandes capitalisations, actions françaises petites et moyennes capitalisations, actions zone euro grandes capitalisations et actions zone euro petites et moyennes capitalisations).

A côté de ces grands classiques que nous pouvons recommander à tous pour le long terme, il y a deux catégories de fonds pour les investisseurs qui désirent dynamiser une partie de leur portefeuille : d'une part, les fonds actions Amérique du Nord et, d'autre part, les fonds marchés émergents et zone BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine). Les fonds actions Amérique du Nord reposent sur le premier marché financier économique du monde. Ils apportent aussi l'avantage d'une diversification dans une monnaie internationale, le dollar. Quant aux Bourses des marchés émergents, elles ont réalisé un très beau parcours durant les derniers mois. Et elles ne semblent pas avoir épuisé leur potentiel. En dépit des vents contraires rencontrés fin 2007 et surtout courant 2008, elles ont connu des performances à deux chiffres depuis le mois de janvier 2009. Certains fonds ont regagné près de 100%, mais ils avaient perdu énormément...

Les fonds de la catégorie « Obligations euro haut rendement » représentent également un outil de diversification intéressant. Sur les trois dernières années, leur parcours est comparable à celui des meilleurs fonds actions, avec une volatilité nettement inférieure.

Enfin, les investisseurs qui veulent conserver une certaine prudence peuvent orienter leur choix vers les fonds de la catégorie « Mixtes euro équilibrés ».

brés », dans laquelle les habitués retrouvent encore cette année quelques vieux routiers...

Chacune de ces huit catégories donne lieu à l'attribution de trois Pyramides : or, argent et bronze.

Des écarts importants de rendement

La crise financière a fait subir une érosion importante aux rendements des fonds de toutes les catégories. Mais sur trois ans, les performances sont très variables. Les fonds actions des marchés émergents caracolent en tête avec des gains proches de 30% sur cette durée, en dépit de fortes pertes subies en 2008. Rappelons qu'entre 2004 et 2007, les meilleurs de ces fonds avaient affiché des performances supérieures à 200%.

Ils sont suivis par les fonds de la catégorie « Mixtes euro équilibrés ». Entre 2006 et 2009, c'est la catégorie la plus intéressante : bonnes performances et faibles risques ! Alors que les trois premiers fonds de la catégorie « Marchés émergents et zone BRIC » ont cumulé une performance de 79,14%, les fonds « Mixtes euro équilibrés » ont obtenu un gain total de 69,57%. Mais côté volatilité, la différence est de taille : 58,12% de volatilité cumulée pour les fonds « Marchés émergents et zone BRIC », contre 22,17% pour les fonds « Mixtes euro équilibrés », soit plus du double de risque pour un très faible gain supplémentaire.

Troisième catégorie de fonds qu'il fallait avoir en portefeuille entre les années 2006 et 2009 : les « Obligations euro haut rendement ». Quatrième catégorie : les « Actions France petites et moyennes capitalisations ».

Sur trois ans, les performances varient de - 14,89% — *Gateway US Equities Fund Q/A (USD)* de *Natixis Global*

	Moneta Multi Caps A (C) de Moneta Asset Management	ACTIONS FRANCE GRANDES CAPITALISATIONS
	AAZ Spécial (C) de AAZ Finances	
	Aesope Actions Françaises (C) d'Aesope Gestion de Portefeuilles	
	Moneta Micro Entreprise (C) de Moneta Asset Management	ACTIONS FRANCE PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS
	Oudart Opportunités France P (C) d'Oudart	
	Cogefi Prospective P (C) de Cogefi	
	Brongniart Rendement (C) de BLC Gestion	ACTIONS ZONE EURO GRANDES CAPITALISATIONS
	Conservateur Unisic (D) du Conservateur	
	Elan Euro Valeurs C C/D de Rothschild & Cie Banque	
	Elan Midcap Euro (C) de Rothschild & Cie Banque	ACTIONS ZONE EURO PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS
	CamGestion Euro Mid Cap (C) de CamGestion	
	Allianz Actions Euro Midcap (C) d'Allianz Global Investors France	

Associates — à + 30,46% (*Carmignac Patrimoine de Carmignac Gestion*), le fonds primé ayant donné la plus forte performance. Preuve que les années se suivent, mais ne se ressemblent pas.

Essentiellement des fonds 4 ou 5 étoiles

A la seule exception d'un fonds de la catégorie « Actions France grandes capitalisations », qui n'a obtenu que trois étoiles, tous les autres fonds ayant reçu une Pyramide de la gestion collective sont notés 4 ou 5 étoiles par *Morningstar*.

Introduite aux Etats-Unis en 1985, la notation par étoiles de l'agence *Morningstar* est une évaluation quantitative de la performance passée d'un fonds. Elle est mise à jour mensuellement. La notation est un jugement objectif et indépendant.

Les résultats à la loupe

Pyramides « Actions France grandes capitalisations »

Le premier des trois fonds récompensés — *Moneta Multi Caps A (C)* de *Moneta Asset Management* — a fait un beau parcours, en dépit d'une volatilité plus élevée que celle des deux suivants — *AAZ Spécial (C)* de *AAZ Finances* et *Aesope Actions Françaises (C)* de *Aesope Gestion de Portefeuilles*. On saluera la performance de ces gestionnaires sur un marché troublé. La catégorie est légèrement plus risquée que les fonds de la zone Euroland. La concentration sur un marché domestique augmente en effet légèrement les risques.

Pyramides « Actions France petites et moyennes capitalisations »

Sur trois ans, les performances sont très honorables. Le premier des trois fonds primés — *Moneta Micro Entreprise (C)* de *Moneta Asset Management*

— réalise même un gain proche de 30% sur la période considérée.

En France, l'INSEE a fait connaître fin octobre les chiffres de la consommation des ménages en produits manufacturés, qui a augmenté de 2,3% en septembre. Tous les postes ont enregistré une progression significative. La consommation pourrait ne pas décrocher sensiblement au cours des prochains mois, malgré la dégradation sensible du marché du travail et la hausse du chômage. Cette reprise est encourageante pour les entreprises et leurs actionnaires.

Pyramides « Actions Zone euro grandes capitalisations »

Arrêtées à la fin du mois de septembre 2009, les performances des fonds récompensés sont négatives pour les deux premiers — *Brongniart Rendement (C)* de *BLC Gestion* et *Conservateur Unisic (D)* du *Conservateur* — et légèrement positives pour le troisième — *Elan Euro Valeurs C C/D* de *Rothschild & Cie Banque* —, mais la volatilité des deux premiers est bien moindre, ce qui leur permet de l'emporter. Rappelons que la MRAR tien compte à la fois de la performance cumulée sur les trois années étudiées, mais aussi du niveau de risque pris par le fonds.

Pyramides « Actions zone euro petites et moyennes capitalisations »

Ces fonds et SICAV regroupent les deux catégories suivantes de *Morningstar* : les fonds actions zone euro petites capitalisations et les fonds actions zone euro moyennes capitalisations.

Les fonds primés sont de qualité. Ils devraient tirer profit des performances qui sont à venir. Les actions européennes ont fortement rebondi ces derniers mois. Un rebond qui devrait se généraliser. La

confiance des ménages a commencé à se redresser et les investisseurs pourraient bien profiter d'une reprise de l'économie.

Pyramides « Actions Amérique du Nord »

Plusieurs catégories *Morningstar* sont réunies pour décerner cette Pyramide. Il s'agit des fonds suivants : actions Canada, Actions Etats-Unis grandes capitalisations gestion croissance, actions Etats-Unis capitalisations gestion mixte, actions Etats-Unis grandes capitalisations gestion valeur, actions Etats-Unis moyennes

capitalisations et actions Etats-Unis petites capitalisations. Les derniers résultats trimestriels des entreprises américaines ont propulsé les performances vers les sommets annuels. L'autout des fonds de cette catégorie, c'est la faible volatilité : entre 12 et 18%, alors que les fonds actions d'autres catégories dépassent largement les 20% de volatilité moyenne.

Pyramides « Marchés émergents et zone BRIC »

Voici un autre regroupement de plusieurs catégories *Morningstar*, à savoir actions ●●●

	OR	W Finance Amérique (C) de <i>W Finance</i>	ACTIONS AMERIQUE DU NORD
	ARGENT	Gateway US Equities Fund Q/A (USD) de <i>Natixis Global Associates</i>	
	BRONZE	Fortis L Equity Growth USA (C) EUR de <i>Fortis Investments</i>	
	OR	FF – Malaysia Fund A-USD (D) de <i>Fidelity (FIL – Luxembourg – SA)</i>	MARCHES EMERGENTS ET ZONE BRIC
	ARGENT	First State Asia Pacific Leaders A (C) EUR de <i>First State Investments (UK) Ltd</i>	
	BRONZE	First State Asia Pacific A (C) EUR de <i>First State Investments (UK) Ltd</i>	
	OR	Carmignac Patrimoine A (C) de <i>Carmignac Gestion</i>	MIXTES EURO EQUILIBRES
	ARGENT	Alléonor Optimal (C) d' <i>Alléonor Capital</i>	
	BRONZE	Elan Club (C) de <i>Rothschild & Cie Banque</i>	
	OR	Allianz Euro High Yield R (C) d' <i>Allianz Global Investors France</i>	OBLIGATIONS EURO HAUT RENDEMENT
	ARGENT	Robeco High Yield Bonds D EUR (C) de <i>Robeco Asset Management</i>	
	BRONZE	Union High Yield de <i>CIC</i>	

© 2009 Morningstar. Tous droits réservés.
Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.
C : capitalisation ; D : distribution.

Les fonds mixtes euro équilibrés ont été le meilleur compromis sur trois années.

••• Amérique latine, actions ASEAN, actions Asie-Pacifique hors Japon, actions Brésil, Russie, Inde et Chine (BRIC), actions Chine, actions Corée, actions Grande Chine, actions Hong-Kong, actions Inde, actions Malaisie, actions Russie, actions Singapour, actions Taiwan grandes capitalisations, actions Taiwan petites capitalisations.

Que du positif sur trois ans ! Même si les performances ne sont pas celles qui ont été obtenues dans le passé, ces fonds ont, malgré leurs chutes importantes en 2008, considérablement rattrapé leurs pertes. Les marchés financiers des pays en développement et des zones émergentes ont bénéficié d'une amélioration économique indéniable et leurs fortes perspectives de croissance ont permis un retour aux premières places.

Pyramides « Mixtes euro équilibrés »

Bonnes performances et surtout très faible volatilité pour les fonds récompensés. Leur stratégie d'investissement est fondée sur une répartition équilibrée, entre obligations et actions, et une adéquation aux phases du marché.

Pyramides « Obligations euro haut rendement »

Cette catégorie a apporté de bonnes performances et un niveau de risques peu élevé. Excellent compromis pour la période 2006-2009.

Les récidivistes des Pyramides

Toutes nos félicitations aux trois fonds qui ont obtenu des Pyramides l'an dernier et cette année. Ils récidivent dans les



mêmes catégories, toujours avec une Pyramide d'or :

- *Brongniart Rendement* de *BLC Gestion*, dans la catégorie « Actions euro grandes capitalisations » ;

- *Carmignac Patrimoine* de *Carmignac Gestion*, dans la catégorie « Mixtes euro équilibrés » ;

- *Moneta Micro Entreprise* de *Moneta AM*, dans la catégorie « Actions France petites et moyennes capitalisations ».

Soulignons également que les quatre sociétés de gestion suivantes ont obtenu cette année plusieurs Pyramides :

- *Allianz Global Investors*, qui a obtenu une Pyramide d'or dans la catégorie « Obligations euro haut rendement » et une Pyramide de bronze dans la catégorie « Actions zone euro petites et moyennes capitalisations » ;

- *First State Investments (UK) Ltd*, qui a reçu une Pyramide d'argent, ainsi qu'une Pyramide de bronze dans la catégorie « Marchés émergents et zone BRIC » ;

- *Moneta Asset Management*, qui a obtenu deux Pyramides d'or, la première dans la catégorie « Actions France petites et moyennes capitalisations » ; *Rothschild & Cie Banque*, qui a reçu trois Pyramides, une première d'or dans la catégorie

« Actions zone euro petites et moyennes capitalisations », une deuxième de bronze dans la catégorie « Actions zone euro grandes capitalisations et une troisième de bronze dans celle des fonds « Mixtes euro équilibrés ».

Souhaitons que ces vingt-quatre Pyramides aident les conseillers indépendants à sélectionner les meilleurs fonds pour leur clients.

Deux prix pour la qualité du back-office

Les deux dernières Pyramides, l'une attribuée à une société de gestion, l'autre à une plate-forme, ont impliqué les partenaires qui ont répondu à un questionnaire envoyé par *Investissement Conseils*. Ces deux prix décernés par les conseils en gestion de patrimoine indépendants et les conseils en investissements financiers sont les Pyramides d'excellence du *back-office*.
Sont appréciés par les partenaires : la facilité des contacts et la rapidité à obtenir des explications techniques du service marketing, le passage des ordres, l'agrégation des comptes, les valorisations... Bref, c'est une notation globale de la relation entre chaque

cabinet et son fournisseur, qu'il soit société de gestion ou plate-forme.

La société de gestion récompensée pour son *back-office* est *Carmignac Gestion*. Avec une gamme de dix-neuf OPCVM, investis sur plus de cinquante places financières à travers le monde, *Carmignac Gestion* figure parmi les premières sociétés de gestion indépendantes en Europe.

Quant à la plate-forme primée, il s'agit d'*AXA Théma*, l'enseigne commerciale de la compagnie AXA, dédiée aux partenariats via les conseils en gestion de patrimoine indépendants.

Les enseignements à retenir pour choisir les fonds

Que peut-on conclure des Pyramides 2009 ?

1) Les zones émergentes sont celles qui apportent les meilleures performances, tout simplement parce que leur croissance est optimale et que la Bourse récompense toujours la croissance des entreprises, ainsi que celle de leur pays d'implantation.

2) Les fonds de la catégorie « Mixtes euro équilibrés » ont été le meilleur compromis au cours de la période passée. Pour l'avenir, ils conservent des atouts certains et doivent être conseillés dans les portefeuilles prudents et équilibrés.

3) Les petites et moyennes capitalisations France ont mieux performé que les grandes valeurs. De même, les grandes valeurs françaises ont moins souffert que les grandes capitalisations Euroland.

4) les fonds Amérique du Nord ont subi avec bravoure la tourmente liée à la crise financière et ont plutôt bien résisté. Leur niveau de risque est très acceptable. ■

Bernard Le Court

2010, une grande année pour les a

En Euroland, l'horizon boursier peut-il se déboucher ? Voici les choix d'investissement des spécialistes de la zone, ainsi que les fonds et SICAV à mettre en portefeuille pour 2010.

Les marchés financiers ont fortement rebondi dans un environnement qui demeure volatil. Et l'Europe a fait un bon parcours depuis mars 2009. C'est un marché important qui recèle des potentialités et qui devrait continuer à attirer les liquidités.

En bonne forme

Les marchés d'actions d'Autriche, de Belgique et de Hollande ont délivré les plus forts rendements. Quant aux principaux indices européens, le CAC 40, le BAX et le Footsie, ils ont battu de nouveaux records annuels vers la mi-octobre. L'indice DJ Euro Stoxx 50 (plus grandes valeurs européennes) a approché les 3 000 points, tandis que l'indice national CAC 40 a oscillé entre 3 800 et 3 900 points, avec des passages au-dessus de cette fourchette. Outre-Atlantique, le Dow

Jones a franchi le seuil psychologique des 10 000 points et l'indice japonais Nikkei a bien passé la barre des 10 250 points.

Les actions jugées à nouveau rentables

La hausse des marchés financiers européens s'explique par la présence importante de liquidités. Les placements obligataires ne rapportent plus assez et ils dirigent l'argent disponible vers les actions. Quant aux monétaires, leur rendement n'a jamais été aussi faible.

« Des éléments positifs se présentent à moyen terme : le consommateur européen est moins endetté, il est plus solide et pourra vite consommer. Les banques assouplissent les standards de crédits. En 2010, les acteurs vont emprunter à nouveau. La croissance du crédit va reprendre. Et même s'il y avait une consolidation, ce serait un atout dans l'im-

médiat. Nous sommes donc relativement confiants jusqu'au printemps 2010. D'ailleurs, dans les phases de récession observées aux Etats-Unis, la progression des actions après une forte baisse est souvent de même ampleur que la baisse », estime Michel Juvet, directeur de la recherche chez Bordier et Cie. Pour compléter son point de vue, il ajoute que « la clé de la reprise de la consommation en zone euro est de bien cibler les aides. Par exemple, les primes pour l'achat des voitures en France ont permis de faire redémarrer les ventes d'automobiles ».

Les indicateurs d'activité et les différents indices économiques confirment aujourd'hui une amélioration générale. « L'économie européenne continue de se stabiliser. Le PIB de la zone euro au deuxième trimestre a été en ligne, à -0,1% d'un trimestre sur l'autre et à -4,7% d'une année sur l'autre. La confiance des consommateurs s'est améliorée après six mois consécutifs de progression, à l'instar de la confiance des industriels. L'abondance de liquidités et les données économiques encourageantes ont soutenu l'opti-

misme du marché après des résultats semestriels relativement bons. Les révisions de bénéfices restent orientées à la hausse », constate Robeco dans la présentation de son fonds Robeco European Mid-Cap Equities D EUR.

Generali Investments tient toutefois à nuancer cette embellie : « Les mesures de relance demeurent en vigueur et la dynamique des résultats semble aussi avoir atteint un point d'inflexion en Europe » (Tendances des marchés d'octobre).

La parole aux marchés et aux indicateurs

« En Europe, les statistiques économiques sont restées un peu plus favorables. Les indicateurs avancés (comme les indices ZEW, IFO) et ceux des directeurs d'achat (PMI) ont poursuivi leur hausse, de même que les indices de confiance des ménages et des entrepreneurs » Après cette constatation optimiste, Cholet Dupont en vient à examiner les points défavorables : « Même si les prévisions de croissance pour 2010 sont régulièrement revues à la hausse, il ne faut pas exclure que d'autres statistiques puissent sporadiquement décevoir. Enfin, les résultats des élections allemandes laissent espérer une fiscalité moins contraignante, ce qui serait encourageant. Mais le déficit budgétaire allemand reste une contrainte forte ».

Responsable de la stratégie d'investissement chez Cholet Dupont, Vincent Guenzi précise ainsi sa pensée : « Les actions ne sont pas encore surévaluées et elles pourraient poursuivre leur progression au premier semestre ».

Moyennes des performances des fonds des catégories actions

Catégorie	Perf. depuis début 2009	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans
Actions Europe petites capi	+ 40,46 %	- 9,67 %	+ 3,90 %
Actions France P et M capi	+ 36,96 %	- 6,54 %	+ 5,58 %
Actions Europe moyennes capi	+ 32,35 %	- 8,66 %	+ 4,13 %
Actions France grandes capi	+ 22,26 %	- 7,60 %	+ 2,95 %

Source : Morningstar

Actions européennes ?

2010, en dépassant nos objectifs. En effet, le retour de la confiance n'est pas terminé et les actions souffrent encore d'une décote liée à plusieurs incertitudes (pérennité de la croissance, faiblesse de la consommation, reprise de la distribution de crédit). Si ces interrogations étaient levées, comme toutes celles qui ont disparu depuis six mois, le potentiel de progression ne serait pas négligeable et justifierait d'acheter des actions dès à présent. Mais, attention, le temps passe et le véritable écueil sera bien l'abandon des politiques de soutien et de stimulation monétaire. Ceci devrait intervenir très probablement en 2010 et marquera sans doute la fin de la tendance haussière actuelle (mi-2010 ? fin 2010 ?).

Dans son point mensuel, Pictet note que l'emploi est le sujet d'inquiétude principal en Europe « En juillet, la zone euro a enregistré son taux de chômage le plus élevé depuis dix ans, à 9,5%. Ce chiffre masque des disparités profondes. Alors que le taux de chômage aux Pays-Bas n'atteint que 5%, il a bondi à 18,5% en Espagne, pays particulièrement affecté par l'effondrement du secteur de la construction. Le taux de chômage européen devrait continuer à grimper, pour atteindre un pic

aux alentours de 11% en 2010. ».

Des fonds de grandes ou petites Capitalisations ?

Nathalie Pelras et Julien Quistebert, qui gèrent le fonds KBL Richelieu Europe de KBL Richelieu, ont un portefeuille présentant une exposition importante aux grandes capitalisations (60%). Ce choix résulte de leur faible valorisation actuelle. Ils ont aussi diminué le poids des valeurs françaises (moins de 30% du portefeuille). Parmi les exemples de valeurs sélectionnées : des titres défensifs qui offrent une bonne visibilité sur les résultats et de forts rendements (notamment les télécoms KPN ou Fastweb), ainsi que des valeurs cycliques choisies parmi les profils les moins risqués et qui ne sont pas forcément les mieux valorisés, à l'instar des spécialistes des infrastructures que sont Hochtief et Skanska, ou du secteur des matières premières, comme Repsol. Rappelons que KBL Richelieu Europe, lancé en 2001, a pour vocation la gestion d'un portefeuille d'actions européennes, sans critère de taille ni de secteur, selon une approche de type « value ». Le fonds est géré en suivant une démarche de pur « stock picking », qui

consiste à identifier, grâce à un filtre quantitatif, les entreprises sous-évaluées au sein des valeurs européennes.

Géré par Roland Fernet, dès l'origine, et par Amandine Gérard, le fonds KBL Richelieu France de KBL Richelieu figure parmi les meilleurs fonds de sa catégorie (360% de performance depuis sa création en 1986, contre 115% pour le CAC 40). Ce fonds, qui peut investir de manière totalement discrétionnaire sur l'ensemble des valeurs cotées du marché français, donne aux gérants la possibilité d'aller rechercher les meilleures opportunités. Le portefeuille, composé d'environ quarante lignes, dont les dix premières représentent 40% du fonds, a évolué depuis fin 2007 au profit des grandes capitalisations (plus de 5 Md€) qui constituent près des deux tiers de KBL Richelieu France.

Exemples de valeurs retenues actuellement : Saft, dont la valorisation ne prend toujours pas en compte les perspectives de croissance, et CNP, dont la valorisation est particulièrement attractive pour le leader de l'assurance-vie en France. KBL Richelieu France est un fonds de « stock picking » basé sur la valeur fondamentale des entreprises françaises.

Autre concept mis en avant actuellement au sein de ●●●

Synthèse

POINTS FORTS

- ❶ La crise financière a rendu les valorisations des titres attractives.
- ❷ La croissance repart.
- ❸ La population européenne a un niveau de vie élevé.

POINTS FAIBLES

- ❶ Les marchés ont déjà fortement rebondi, d'où le risque d'être trop optimiste quant au redémarrage de l'économie réelle.
- ❷ L'aversion au risque et la volatilité des marchés n'incitent pas les investisseurs à acquérir des actions.
- ❸ L'ajustement du système financier va prendre du temps.
- ❹ Le chômage reste un facteur non négligeable.

Evolution des petites et moyennes capitalisations européennes

Sur le long terme, les petites et moyennes capitalisations européennes surperforment les grandes capitalisations.

	31/12/1998	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	01/10/2009
Petites capi	100	264	265	117	189
Grandes capi	100	142	158	80	103

Source : Robeco

On devrait commencer à ressentir la hausse du chômage mi-2010

...Cogefi Prospective : le renforcement des petites capitalisations (c'est-à-dire moins de 150 M€), sur lesquelles ce gérant était plus prudent depuis mi-2007. « Ces valeurs ont globalement sous-performé le marché sur une longue période et nombre d'entre elles sont aujourd'hui très décotées. Ainsi, le poids des small caps dans notre portefeuille, de l'ordre de 15%, devrait augmenter dans les mois à venir. Nous apprécions Ginger, qui a fait d'énormes progrès dans sa gestion interne, Aurea, dont la stratégie d'acquisitions est bien exécutée, ou Ipsogen, qui bénéficie d'un bon positionnement sur le secteur porteur du diagnostic moléculaire », explique Olivier de Royère, gérant de Cogefi Prospective.

Entrer aujourd'hui, demain ou plus tard ?

Après une hausse de l'ordre de 50% depuis le 1^{er} janvier 2009, l'investisseur se demande s'il convient d'investir, voire de demeurer investi « L'année 2010 semble prometteuse », explique Arnaud de Champvallier, directeur général de Turgot Asset Management « Les publications du troisième trimestre vont donner le ton pour la fin de l'an

née. En attendant, les investisseurs sur le marché actions ont déjà commencé par réagir positivement, anticipant des chiffres supérieurs aux attentes ou au minimum en ligne. Et, pour l'instant, force est de constater que les chiffres déjà publiés ont permis aux marchés de passer le cap important de 3 850 sur le CAC 40, qui avait stoppé sa progression depuis la mi-septembre, et surtout de dépasser le seuil des 10 000 points sur le Dow Jones ».

La tendance est donc positive, même si de nombreux écueils peuvent encore ralentir cette progression qui semble inexorable depuis mars 2009. « Ainsi, la prochaine étape qui confirmerait la reprise de l'activité économique serait une baisse du chômage (indicateur retardé s'il en est) que l'on devrait commencer à ressentir vers mi-2010. Dans la zone euro, la chute de l'activité a été stoppée. Le constat est largement partagé, à la fois par les économistes d'institutions privées, les responsables politiques et la Banque centrale européenne. Le FMI a également révisé significativement à la hausse ses prévisions pour la zone cette année et l'année prochaine », poursuit Arnaud de Champvallier. « Des scénarios divergents coexistent pourtant. En effet, le marché risque d'être aux prises de deux courants contraires. D'un côté, le flux

de liquidités très important des retardataires vers les actions devrait pour le moins soutenir les marchés. Et de l'autre des prises de bénéfices légitimes après une progression importante depuis mars 2009 (+ 50% sur le CAC 40) pourraient freiner cet élan haussier. C'est pourquoi, sur le plan boursier, au regard des indicateurs économiques, les attentes du consensus des analystes ne paraissent pas excessivement optimistes. Et, même si le niveau de valorisation de la Bourse intègre actuellement une grande partie des bonnes nouvelles, il est peu probable que le marché s'effondre à nouveau, pour atteindre les points bas de mars 2009. Ainsi, il semble légitime d'anticiper un CAC 40 autour de 4 500 d'ici la fin du premier semestre 2010. Cela dit, nous nous attendons à des soubresauts importants, notamment au premier trimestre de l'année à venir », conclut sur ce point le directeur général de Turgot Asset Management.

Société de gestion indépendante, dont l'activité repose sur ses partenariats privilégiés avec les CGPI, Turgot Asset Management propose un véhicule neuf lancé le 26 janvier 2009 : Turgot Multicaps Europe. Ce FCP est principalement exposé aux actions européennes (de toutes capitalisations) via des titres en direct ou des instruments dérivés (maximum 130%). Afin d'être éligible au PEA, il est investi en permanence à hauteur de 75% en actions Le principe général de sa gestion consiste à investir sur des actions avec des critères « value », en effectuant une sélection rigoureuse des titres. De son côté, AXA IM, dans son commentaire de septembre 2009, débutait déjà sa stratégie d'investissement par le titre suivant « L'heure est venue de s'orien-

ter vers les actions eurolandaises ».

Les fonds au meilleur potentiel

La tentation est forte d'investir dans des fonds qui ont une grande notoriété et qui ont montré dans le passé de bonnes performances. Les meilleurs de ces fonds ont reçu les Pyramides d'Investissement Conseils pour leurs performances au cours des trois dernières années (voir page 17). Mais comment choisir ceux qui devraient le plus progresser à l'avenir ? A cette question, l'agence Morningstar répond avec des notations qualitatives et prospectives. Voici, d'après les analystes de cette agence, les fonds qui présentent les meilleures opportunités :

- catégorie « Actions Europe grandes capitalisations gestion mixte » : Franklin Mutual European, JOHCM European Fund GBP, Axa Europe Actions ;
- catégorie « Actions Europe grandes capitalisations gestion value » : BGP European Value A2 EUR, Fortis Best Selection Europe, Petercam Equities Europe Dividend A ;
- catégorie « Actions Europe moyennes capitalisations » : AXA Europe Small Cap ;
- catégorie « Actions Europe petites capitalisations » : FF European Smaller companies A ACC Euro, Montanaro European Smaller Companies, Petercam Equities Europe smaller and Midcaps B ;
- catégorie « Actions France petites et moyennes capitalisations » : Moneta Micro Entreprises, Allianz Actions France Midcaps.

Les fonds d'actions européennes sont prometteurs pour les mois futurs. Souhaitons qu'ils ne démentent pas au cours de l'année 2010 ! ■

Bernard Le Court

Les actions et leurs périodes gagnantes et perdantes

Périodes	Performance annuelle	Volatilité
Sur 3 ans (2006 à 2009)	- 7,8 %	27,9 %
Sur 5 ans (2004 à 2009)	+ 1,4 %	19,1 %
Sur 10 ans (1999 à 2009)	- 1,7 %	21,6 %
Sur 15 ans (1994 à 2009)	+ 7,0 %	20,4 %

Sur le long terme, le niveau de risque diminue. La volatilité passe en effet de 27,9 à 20,4 %.

Source : Acropole AM