

Les petites valeurs préférées des gérants

Nous avons débusqué neuf gérants de fonds actifs et performants ! Voici les principaux paris pris dans leurs portefeuilles. Avec leurs objectifs de cours.

Comment connaître les principales convictions des gérants pour pouvoir les suivre ?

A priori, rien de plus simple. Il suffit de regarder les positions les plus importantes de leurs portefeuilles. Mais gare aux raccourcis. Suivre cette stratégie sur les fonds de grandes valeurs est un exercice instructif. Les premières lignes y sont souvent très comparables, pour ne pas dire... identiques. Vous souhaitez identifier une Sicav d'actions françaises dont la première position ne soit pas Total ? Mission presque impossible ! Et pour cause : le pétrolier pèse aujourd'hui 16 % de l'indice CAC 40. Dans les fonds de grandes valeurs françaises, la plupart des gestionnaires intègrent donc ce titre à hauteur de 7 à 10 % de leurs actifs, un seuil qu'ils ne peuvent pas dépasser pour des contraintes prudentielles de diversification.

BOURSE / SICAV

Enquête : **Pascal Frasnetti**

Pour trouver plus de marge de manœuvre chez les gérants et sortir des sentiers battus, mieux vaut donc se plonger dans les catégories de petites et moyennes valeurs. En France, l'indice CAC Small & Mid 190, la référence de cet univers, compte 150 valeurs de plus que le CAC 40. Plus difficile à copier donc. Pour connaître les valeurs préférées des gérants, nous avons décidé de suivre une méthode rigoureuse. Et très sélective. Première étape : repérer les pilotes de fonds les plus actifs. Pour ce faire, nous avons utilisé la méthodologie mise en œuvre en décembre dernier pour déterminer les fonds ayant fait preuve d'un comportement indépendant par rapport aux indices. Sur la ligne de départ, les vingt-cinq plus actifs.

Une sélection drastique

Seconde étape : sortir de la liste les professionnels dont l'activisme n'a pas généré un surcroît de performance par rapport aux marchés sur les trois dernières années. La liste a alors fondu comme peau de chagrin, avec neuf gérants retenus au total. Pour chacun d'eux, nous avons étudié les cinq premières lignes de leurs portefeuilles à fin novembre. Lorsque des titres apparaissent plusieurs fois parmi les principaux paris, ce consensus constitue un signal fort pour l'investisseur. Au final, sept valeurs figurent plusieurs fois parmi les cinq actions préférées des gérants. ■

► ► ►

Sept actions aux profils variés

bioMérieux surfe sur un marché porteur

Objectif
+14%

Huitième laboratoire mondial du diagnostic, bioMérieux conçoit et commercialise des produits destinés à des applications médicales ou industrielles permettant de déterminer l'origine d'une maladie ou d'une contamination. La société est spécialisée dans maladies infectieuses et les tests sur des domaines tels que le cancer et les problèmes cardio-vasculaires. Elle dispose d'un savoir-faire de quarante-cinq ans et d'une présence de ses équipes dans 150 pays. Indépendant, le groupe est détenu à hauteur de 58,9 % par la famille Mérieux. Il a été introduit à la Bourse de Paris en 2004 et affiche aujourd'hui une capitalisation boursière de 3,2 milliards d'euros. Sur la base du cours actuel, les profits 2010 se paient 20,3 fois, pour une croissance estimée de 12,7 %.

L'avis des gérants. « Les tests médicaux et le diagnostic ont le vent en poupe, estime **Olivier de Royère, chez Cogefi**. Ils permettent en effet de réaliser des économies sur les coûts de santé qui ont tendance à exploser. » De plus, « à l'heure où les Etats-Unis viennent d'étendre leur couverture maladie, le diagnostic est bien vu politiquement et bioMérieux a aussi bénéficié de l'effet grippe H1N1. Pour moi, il s'agit donc d'une bonne valeur de fond de portefeuille à détenir lors des dix prochaines années », souligne le gérant. Pas surprenant que cette ligne soit donc la seconde plus importante de son portefeuille, avec 2,99 % de l'actif. BioMérieux cumule, en effet, les atouts avec, d'abord, une forte récurrence de ses revenus grâce à la location de matériel médical à des laboratoires. Sa présence sur un marché en croissance lui donne un charme supplémentaire. L'objectif de cours escompté par les gérants interrogés ? Il se situe entre 87 et 100 euros.

⊙ **Code Isin (Mnemo) :** FR0010096479 (BIM) ; **marché :** Eurolist A ; **cours au 15-01-10 :** 81,84 €

Eutelsat Communications : une machine à cash

Objectif
+24%

Créée en 1977, Eutelsat était à l'origine une organisation intergouvernementale chargée de doter l'Europe d'un réseau de télécommunications par satellite. Mais la structure a rapidement étendu sa couverture à d'autres zones, avant de devenir privée en 2001. Eutelsat est aujourd'hui le premier opérateur européen et le troisième mondial de services par satellite. 3 200 chaînes de télévision, en plus de 1 100 stations radio, sont diffusées grâce à une flotte de 27 satellites. Deuxième pondération de l'indice CAC Mid & Small 190, la valeur affiche une croissance estimée de ses profits de 5,7 % sur 2010.

L'avis des gérants. « La rentabilité de la société est quasiment connue à l'avance », constate Emmanuel Soupre. Explication : « Les concessions aux chaînes clientes sont accordées sur des durées très longues avec un prix fixé dès le départ. Eutelsat est donc une incroyable machine à dégager du cash », relève le gérant. « Ajoutons que cette activité exige beaucoup de capitaux, d'où de fortes barrières à l'entrée pour la concurrence », précise Christine Mithouard. « Cette valeur défensive permet de contrebalancer les valeurs cycliques au sein d'un portefeuille », conclut Dominique Carrel. Pour les gérants, l'objectif de vente du titre se situe entre 28 et 30 euros.

⊙ **Code Isin (Mnemo) :** FR0010221234 (ETL) ; **marché :** Eurolist A ; **cours au 15-01-10 :** 23,38 €

Des revenus assurés pour Eurotunnel

Objectif
+12%

Hier vilipendé, l'action de l'exploitant commercial du tunnel sous la Manche retrouve la faveur des professionnels. Notamment parce qu'avec une capitalisation de 2,8 milliards d'euros, elle pèse près de 4 % de l'indice CAC Mid & Small 190. Le résultat du groupe repose sur deux activités : le Shuttle, à savoir le transport de personnes et de marchandises par navettes ferroviaires, et la mise à disposition d'infrastructures assurant la disponibilité du tunnel à des compagnies ferroviaires, l'Eurostar, mais aussi la SNCF ou la Deutsche Bahn pour le fret. La restructuration financière semble porter ses fruits : en 2008, le groupe dégageait le premier profit de son histoire, soit 40 millions d'euros, permettant le versement d'un premier dividende. Sur l'exercice 2010, une croissance à deux chiffres du chiffre d'affaires est attendue.

L'avis des gérants. Emmanuel Soupre détient Eurotunnel parmi les cinq principales lignes du portefeuille de Noam France Expansion. « Sa caractéristique majeure est de profiter d'un flux démographique existant par un système de concession exclusif, note-t-il. En outre, son président Jacques Gounon a permis de renégocier la dette, mettant fin à la dégradation des finances. » De son côté, Dominique Carrel souligne la corrélation entre le cours de la valeur et l'évolution du produit intérieur brut. « Le premier client d'Eurotunnel est la société de transport routier Norbert Dentressangle », explique-t-elle. L'entreprise devrait aussi profiter de la remontée attendue du taux de fret. L'objectif de cours moyen se situe autour de 8 euros.

⊙ **Code Isin (Mnemo) :** FR0010533075 (GET) ; **marché :** Eurolist B ; **cours au 15-01-10 :** 7,15 €



Gemalto pour miser sur le boom de la sécurité

**Objectif
+30%**

Accéder à ses comptes bancaires en ligne, payer ses achats en magasin... autant de services pouvant faire appel aux technologies développées par Gemalto. Issue de la fusion entre Axalto et Gemplus, la société s'est imposée comme leader mondial des cartes à puces, avec 45 % de parts de marché, et de la sécurité numérique. En 2008, la société a fabriqué 1,4 milliard de cartes à microprocesseurs et espère beaucoup de la conversion attendue des Etats-Unis à la carte à puce, au détriment des cartes magnétiques, technologie actuellement utilisée et moins sécurisante. Détenu à 8 % par le Fonds stratégique d'investissement lancé par la France, la société a décroché le Grand Prix des actions 2009, décerné par Mieux Vivre Votre Argent, en novembre dernier. La rédaction a revu à la baisse son opinion à court terme dans la foulée du bug de 2010 en Allemagne. Même si le profit de Gemalto doit augmenter de 19,5 % cette année.

L'avis des gérants. Parmi les gérants de l'univers des moyennes capitalisations, Gemalto fait quasiment l'unanimité. « *La société devrait bénéficier du développement de la technologie 3G pour les téléphones mobiles en Chine* », estime Dominique Carrel. « *La partie de l'activité consacrée à la sécurité devient rentable* », rajoute

↳ **Olivier de Royère.**

Chez Rothschild et Compagnie Gestion, Daniel Fighiera va plus loin : « *La sécurité, c'est la future activité star de l'entreprise* », claironne-t-il. L'objectif du cours se situe entre 35 et 40 euros.

⊙ **Code Isin (Mnemo) :** NL0000400653 (GTO) ; **marché :** Eurolist A ; **cours au 15-01-10 :** 28,15 €

Pierre & Vacances affiche un potentiel spéculatif

**Objectif
+40%**

Spécialiste dans le tourisme, Pierre & Vacances a construit son succès en maîtrisant l'ensemble de la chaîne. En amont, le pôle immobilier du groupe choisit l'implantation, gère la conception architecturale, le financement, la construction et la livraison clés en main au pôle tourisme. Ce dernier est ensuite chargé d'exploiter au mieux un parc de 47 200 appartements et maisons en Europe. La capitalisation boursière du groupe atteint 466 millions d'euros. Le bénéfice par action est attendu en progression de 3 % en 2010.

L'avis des gérants. « *La société maintient un niveau de croissance annuel proche de 5 %* », rappelle Jean-Sébastien Beslay, le gérant de Trusteam Garp. *De plus, nous constatons une augmentation des prix moyens de vente. Enfin, l'arrivée à la direction générale de Sven Boinet, un ancien du Groupe Lucien Barrière, devrait permettre d'accélérer le développement à l'international.* » Le côté spéculatif de la valeur attire aussi : « *L'action est sous-valorisée à cause de son exposition au secteur immobilier* », explique Laurent Pancé, le pilote de Palatine France Midcap. *Pourtant, le concept de vacances de proximité porte ses fruits. Vu les contrôles renforcés dans les aéroports, par exemple, une famille avec enfants va se poser la question de savoir si elle tient à prendre l'avion.* » Pour les gérants, l'objectif de vente se situe entre 70 et 80 euros.

⊙ **Code Isin (Mnemo) :** FR0000073041 (VAC) ; **marché :** Eurolist B ; **cours au 15-01-10 :** 52,89 €

Teleperformance : un redressement à jouer

**Objectif
+20%**

Avec 1,4 milliard d'appels traités en 2009, Teleperformance est le leader mondial du télémarketing. La société s'est dotée du plus vaste réseau, soit 249 centres de contacts établis dans 47 pays et employant 103 000 personnes. Le service clients représente 49 % de l'activité. En 2010, l'entreprise vise une croissance comprise entre 0 et 3 % et affiche pour priorité d'améliorer la rentabilité sur l'activité européenne. Autre objectif stratégique : ramener la France à l'équilibre. Une ambition qui passe par la délocalisation vers les pays à faible coût de travail et par la rationalisation du réseau existant. L'action est aujourd'hui valorisée 12,1 fois les bénéfices attendus pour 2010.

L'avis des gérants. Malgré un climat social tendu en France, la valeur peut être jouée « *pour miser sur son redressement en 2010*, estime Christine Mithouard. *Les délocalisations devraient permettre d'améliorer les marges et l'activité d'outsourcing pour les centres d'appels est toujours en plein essor. En revanche, il faudra réussir la transformation du groupe en France, même si l'Hexagone ne représente que 13 % de son chiffre d'affaires.* » La valeur pourrait aussi être portée par la reprise économique en 2010. L'objectif de vente oscille entre 27 et 30 euros.

⊙ **Code Isin (Mnemo) :** FR0000051807 (RCF) ; **marché :** Eurolist A ; **cours au 15-01-10 :** 23,60 €



Vicat : bien placée pour profiter de la reprise de l'immobilier

Objectif
+24%

Chargé de la construction d'un pont sur la Dordogne en 1812, le polytechnicien Louis Vicat inventa le ciment artificiel. Toujours contrôlée à 60 % par la famille, l'entreprise est aujourd'hui le troisième cimentier français. Pour 2010, Vicat annonce la couleur avec pour priorité l'acquisition de sociétés, notamment dans les nouveaux marchés émergents. Le bénéfice par action de cette société, valorisée 11,2 fois ses profils, devrait croître de 17,3 % en 2010.

L'avis des gérants. « *Le soutien des plans de relance devraient bénéficier à Vicat* », estime Dominique Carrel. *Il s'agit d'une société familiale bien gérée, une véritable affaire patrimoniale et qui génère un cash-flow important. Ses dirigeants devraient profiter de taux d'intérêt bas et de valorisations raisonnables pour réaliser des opérations de croissance externe.* » Pour **Olivier de Royère**, « *Vicat dépend de l'évolution du marché immobilier en Europe et a profité du régime Scellier et des taux d'intérêt faibles. La valeur pourrait profiter à terme d'un rebond du marché résidentiel aux Etats-Unis dès que la conjoncture repartira.* » L'objectif de vente varie de 68 à 75 euros.

⊙ **Code Isin (Mnemo) :** FR0000031775 (VCT) ; **marché :** Eurolist A ; **cours au 15-01-10 :** 56,71 €

► Ils font des paris gagnants

Neuf gestionnaires sont passés à travers les mailles de notre méthodologie. A savoir Jean-Sébastien Beslay (Trusteam Garp de Trusteam Finance) ; Dominique Carrel (France Futur de la Banque de Financement et de Trésorerie) ; Daniel Fighiera (Elan MidCap France de Rothschild et Compagnie Gestion) ; Matthieu Laval (MMA Perspectives de MMA Finance) ; Jean-Marc Maringe (Axa France Small Cap d'Axa Investment Managers) ; Christine Mithouard (Aviva France Opportunités d'Aviva Investors) ; Laurent Pancé (Palatine France Mid Cap de Palatine Asset Management) ; **Olivier de Royère (Cogefi Prospective de Cogefi Gestion)** ; Emmanuel Soupre (Noam France Expansion de Neuflyze OBC Asset Management).

Seules sept valeurs figurent plusieurs fois dans les cinq premières lignes des portefeuilles des uns et des autres. A noter : quatre d'entre elles sont dans le portefeuille de Dominique Carrel !