

FOCUS. Une gestion défensive a permis de résister à la tempête boursière

LES FONDS ZONE EURO FACE À LA BAISSSE DES MARCHÉS

Depuis le début de l'année, les fonds d'actions de la zone euro ont cédé en moyenne 15,7 %, pourcentage comparable à la baisse de 17 % de l'indice Euro Stoxx 50. Si aucun fonds ne réussit à afficher une performance positive, une dizaine parvient à abandonner moins de 10 %.

Le meilleur d'entre eux, SLF Equity Zone Minimum Volatility, recule de seulement 5,3 %, grâce à la quasi-absence de financières et à la forte surpondération accordée aux valeurs défensives (biens de consommation, télécommunications et santé). Les principales lignes en portefeuille sont KPN, SES Global, Ahold, France Télécom, Telefonica, Belgacom et Danone.

Pour sa part, Allianz RCM Euro-land Equity Growth ne baisse que de 7,2 %, en raison d'une stratégie axée sur les grandes valeurs de croissance, qui ont mieux résisté que les autres à l'effondrement des marchés. SAP, Siemens, LVMH, Inditex, Danone, Dassault Systèmes et Sodexo sont les actions les plus représentées.

En dépit d'une faible diversification géographique, les divergences de performances sont élevées, preuve de l'importance de la sélection des titres. Ainsi, sur cinq ans, Amplégest Multicaps réussit la gageure de s'apprécier de 11 % (contre une baisse de 27,5 % pour la moyenne de la catégorie) pendant que Opéra As s'écroule de 71,5 %. Il est

donc indispensable de choisir un bon support. **P. E.**

NOTRE CONSEIL

Dans une optique à moyen terme, les actions de la zone euro sont à des cours attractifs, en raison de valorisations historiquement très faibles. Même si la volatilité peut se poursuivre à court terme, des achats des meilleurs fonds spécialisés devraient se révéler payants. A cet égard, deux supports dominent nettement cette catégorie en faisant preuve d'une régularité exemplaire : Amplégest Multicaps, premier à la fois sur cinq ans ainsi que sur trois ans, et 4^e en 2011 ; Allianz RCM Euro-land Equity Growth, 2^e sur ces trois périodes. Prévoir Canton 4, 3^e sur cinq ans, 7^e sur trois ans et 4^e sur un an, est aussi digne d'intérêt.

La chute de l'été dernier s'atténue progressivement

Les meilleurs fonds sur la semaine	Promoteur	Performances (en %)				
		Sur 1 sem.	Sur 1 mois	Depuis le 1-1-11	Sur 3 ans	Sur 5 ans
Amplégest Multicaps A Acc	Amplégest	+2,33	+1,84	-8,51	+16,68	+2,03
VP Actions Rendement Euro Inc	VP Finance Gestion	+1,86	+5,43	-8,68	+3,72	-7,41
UBS (Lux) EF Euro Countr Def € P	UBS (Lux) Equity Fund	+0,64	+2,42	-8,77	-6,53	-
CIC Actions 60	CM-CIC Asset Management	+1,43	+0,90	-9,09	+3,35	-4,15
Acofi Euro Sélection A	Acofi Gestion	+1,91	+4,66	-9,12	-	-

Source © 2011 Morningstar, Inc. Tous droits réservés, dernières valeurs liquidatives au 17-10-2011.

LE GÉRANT DE LA SEMAINE. Un portefeuille très concentré

« Je reste acheteur jusqu'à un niveau de 3.300 points sur le Cac 40 »



FABRICE REVOL,
gérant
d'Amplégest
Multicaps

Quelle a été votre stratégie récente sur Amplégest Multicaps*, qui vient de fêter brillamment ses cinq ans d'existence ?

Au premier semestre, je me suis renforcé sur mes dix principales lignes, passées de 33 % de l'encours en janvier à 45 % en juillet, car je ne trouvais pas de valorisations plus attractives ailleurs.

En l'absence d'idées au printemps, le pourcentage de liquidités a été augmenté de 5 % à 8 %. En outre, deux de mes plus grosses positions, à savoir Delachaux et Outremer Telecom, ont fait l'objet d'une OPA, ce qui a accru mes disponibilités théoriques à 15 % au début de l'été. Ce pourcentage a même atteint 20 % fin août, car j'ai bénéficié d'une collecte positive en juillet et en août. J'ai commencé à réinvestir tranquillement en septembre, en me renforçant sur mes plus belles lignes et en procédant à trois achats (Legrand, à 23,70 € en moyenne, Schneider Electric, à 41 €,

et Société Générale, à 16,80 €). Mes liquidités sont ainsi redescendues à 9 % du portefeuille.

Quelles sont vos anticipations pour ces prochaines semaines ?

La baisse des cours a été excessive et beaucoup de sociétés étaient sous-évaluées en septembre. La prime de risque calculée par Natixis a d'ailleurs atteint un plus-haut historique, à 10,85 au plus fort de la baisse. Même si ce chiffre est un peu surévalué, car il tient compte de bénéfices pas encore révisés en baisse et de taux sans risque allemands très bas, le niveau de stress a été équivalent à celui connu en mars 2009. Je suis moins négatif que le marché, qui anticipe un scénario plus noir que ce qui devrait survenir. Les prochaines révisions en baisse sont déjà intégrées dans les cours de Bourse. Je reste donc acheteur jusqu'à un niveau de 3.300 points sur le Cac 40.



Quelles sont vos valeurs favorites ?

Capgemini est faiblement valorisée, avec un résultat d'exploitation capitalisé seulement 5,5 fois pour 2011 et 5 fois pour 2012. LVMH bénéficie d'effets de change positifs à long terme, avec des coûts en euros et une partie importante de son activité réalisée dans les pays émergents, où les devises s'apprécient. La valorisation reste raisonnable, à 12 fois le résultat d'exploitation estimé pour 2011. La Société Générale est la banque la moins exposée aux dettes souveraines périphériques. Une éventuelle recapitalisation dans de mauvaises conditions est intégrée dans le cours. Mon objectif s'élève à 30 €. Le spécialiste belge des équipements de production pour les studios de télévision EVS Broadcast est positionné dans un marché en croissance annuelle de 15 %. Le rendement s'élève à 6 % et le ratio valeur d'entreprises/résultat d'exploitation n'est que de 6 fois pour 2012. Enfin, Legrand a pour atouts une faculté à accroître ses prix de vente, une présence à hauteur de 25 % de son activité dans les pays émergents et une croissance régulière. Le ratio valeur d'entreprise/résultat d'exploitation est de 9 fois pour 2011.

Propos recueillis par Pascal Estère

* Isin : FR0010375600.