

Fabrice Revol met la recherche au centre de son processus

Le gérant des fonds actions d'Amplégest affiche de belles performances à moyen terme grâce à un « stock-picking » de conviction.

PAR XAVIER DIAZ

Si 2011 n'a pas été un grand millésime pour la gestion d'actifs, elle a eu un goût moins amer pour Amplégest. La société de gestion collectionne les récompenses. Dès l'entrée de ses bureaux du boulevard Haussmann à Paris, les trophées accueillent le visiteur. Parmi ces distinctions, plusieurs du spécialiste des bases de données sur les fonds Lipper et le Grand Prix de la Gestion d'Actifs de L'Agefi pour le fonds actions euro Amplégest Multicaps. Fabrice Revol est l'artisan de ce succès.

Ce gérant se définit comme un *stock-picker* de conviction utilisant un processus de gestion *bottom-up*. Alors que la capacité des gérants à générer de l'alpha, c'est-à-dire à dégager un gain supérieur à celui du marché, est régulièrement remise en cause, l'ancien analyste croit en son modèle d'investissement basé sur la recherche fondamentale. La macroéconomie intervient peu dans le processus. Des sociétés de gestion comme La Financière de l'Echiquier ou, plus récemment, Moneta Asset Management se sont déjà illustrées sur ce credo. Malgré une année 2011 plus délicate avec une baisse de la

valeur liquidative de 10 % (-15 % pour son indice de référence), Amplégest Multicaps affiche néanmoins une performance positive annuelle de 22 % sur trois ans. Pour arriver à ce résultat, nul besoin de modèle mathématique complexe, de produit sophistiqué. « En finance, on n'invente rien, s'amuse-t-il. Je me méfie des concepts créés de toutes pièces comme ceux de 'value' ou de

'growth'. Ce n'est pas cela qui permet de faire de la performance. Le plus important est la connaissance fine des enchaînements complexes d'un secteur, la manière pour une société de générer des bénéfices, de créer de la valeur. Le reste, c'est-à-dire le travail de valorisation, c'est une boîte à outils. »

Autonomie et spécialisation

L'allure décontractée de ce gérant donne le ton. « L'organisation du travail est assez souple, observe-t-il. Le travail d'analyse est particulièrement chronophage. Il est donc important que chacun soit libre de s'organiser comme il l'entend. » Fabrice Revol a recruté l'an dernier deux analystes juniors. « C'est un environnement de travail stimulant, confirme Saad Benlamine, l'un d'entre eux. Nous avons une grande autonomie. Il nous pousse à prendre des initiatives. » Les trois membres de l'équipe sont regroupés dans le même bureau. « Cela nous permet d'échanger en permanence, de confronter nos analyses, nos approches », indique le gérant. Chaque membre de l'équipe couvre plusieurs secteurs. « Cette spécialisation est la colonne vertébrale de notre organisation, souligne Fabrice Revol. C'est important pour développer une véritable culture sectorielle afin d'avoir une forte capacité d'anticipation. »

Ce passionné de romans policiers, et notamment de Simenon, compare le travail du gérant-analyste aux investigations du commissaire Maigret. « Comme lui, nous menons des enquêtes, nous sommes indépendants d'esprit et prenons le temps avant de tirer des conclusions », avance-t-il. Le plus important est que chacun connaisse parfaitement les secteurs et les sociétés qu'il couvre. Un véritable travail de fond qui va demander un important investissement en temps. La durée passée sur chaque dossier, chaque société est la clé d'un placement réussi, selon Fabrice Revol dont l'ambition est de répliquer ce que font les *hedge funds* en termes d'analyse.

« La compréhension du business est primordiale, confirme Saad Benlamine. Cette étape qualitative compte pour 70 % de notre temps. Elle va permettre de voir quels sont les produits et services vendus par la société, pour quels besoins et à quels clients, avec quel réseau de distribution et quel outil de production.



Son parcours

Fabrice Revol, 37 ans, responsable de la gestion collective chez Amplégest. Diplômé de l'ESC Reims et membre de la Société française des analystes financiers (Sfaf).

1998 : analyste financier chez Natixis Securities (ex-CDC Bourse).

2004 : associé et responsable de l'analyse financière et de la vente actions chez Arkeon Finance.

2006 : président fondateur de Sapientia Asset Management.

2010 : responsable de la gestion collective chez Amplégest.

Benjamin Gaillard/HEA

L'équipe



De gauche à droite :

Fabrice Revol,
37 ans, responsable
de la gestion
collective

**Augustin
Bloch-Lainé,**
26 ans, analyste

Saad Benlamine,
27 ans, analyste

Romain Galland/FREA

« Le plus important est la connaissance fine des enchaînements complexes d'un secteur »

C'est également là que nous allons analyser l'environnement de marché et concurrentiel, et notamment les barrières à l'entrée dont dispose la société vis-à-vis de ses concurrents. »

Le secteur du luxe recherché

« Pour bien suivre chaque secteur, il faut malaxer des tonnes de données, explique Fabrice Revol. Nous nous plongeons dans les rapports annuels, essayons de comprendre comment chaque facteur - par exemple le prix des matières premières - influe sur les comptes, quel est l'impact d'une évolution de périmètre... Il nous arrive de passer une heure sur un chiffre pour essayer de bien comprendre. » Outre les rencontres avec le management des sociétés ou d'autres analystes, pour mieux appréhender chaque métier, chaque marché, l'équipe peut faire appel à des experts des secteurs considérés.

Les sociétés privilégiées sont celles offrant un solide retour sur capitaux investis sur longue période. Il s'agit d'entreprises bien positionnées sur leur marché avec une capacité à maintenir leur avance concurrentielle. Ainsi le fonds est-il massivement investi dans des actions du secteur du luxe, comme LVMH ou PPR. *« Nous aimons ce genre de dossier car un retour sur capital élevé est la meilleure protection dans un portefeuille de long terme »,* justifie le gérant. Dans d'autres secteurs, le fonds a tiré profit de ses investissements dans Delachaux et Outre Mer Telecom qui ont fait l'objet d'offres publiques d'achat.

L'équipe se montre moins favorable aux entreprises des secteurs cycliques car il est difficile d'en appréhender la croissance. *« On ne s'interdit rien, souligne toutefois Augustin Bloch-Lainé, le second analyste junior. L'idée*

est de réussir à faire le tri entre les bons et les mauvais dossiers grâce à notre travail de recherche approfondie dans une vision de long terme. Cela ne sert à rien de faire un travail d'analyse aussi poussé si c'est pour sortir vite la valeur du portefeuille. »

Une fois cette compréhension des secteurs et des sociétés acquise, la partie quantitative, c'est-à-dire la modélisation et la valorisation, est beaucoup plus simple. *« L'analyse financière et donc les objectifs de cours découlent du travail qualitatif effectué en amont »,* note Fabrice Revol. Pour lui, un analyste est à l'aise avec une société au bout de trois mois de recherche, mais le mieux est d'y passer douze à dix-huit mois pour bien maîtriser son sujet. Une approche au long cours plutôt dévolue aux bureaux de recherche des banques. *« Notre but n'est pas de faire de la quantité mais de la qualité, résume-t-il. Je suis satisfait quand mes analystes arrivent à dénicher chaque année cinq idées de société chacun qui pourront entrer dans le vivier de valeurs où nous pouvons investir. »*

Pour capitaliser sur le travail de Fabrice Revol et fort d'un premier succès (+62 % en deux ans et demi), Amplégest vient de lancer un deuxième fonds à échéance investi en actions, directement tirées des idées d'investissement de l'équipe, avec un horizon de placement de trois ans.

En tant que responsable de l'équipe, Fabrice Revol a une réflexion plus globale sur la construction du portefeuille. *« Les deux métiers sont imbriqués, nuance-t-il. Un gérant fait forcément de l'analyse. De même, tout analyste a vocation à être gérant. C'est dans ce sens que va évoluer le travail de l'équipe. »* A terme, elle devrait compter cinq personnes. ■