

Les sicav

Elever la performance avec les valeurs moyennes

Chahutés par le krach de l'été, les fonds actions des maisons de gestion doivent s'adapter aux conditions changeantes du marché. La qualité du stock picking est plus que jamais déterminante.

Is sont rares, les gérants de fonds à avoir résisté à la tempête boursière de l'été dernier. Celle-ci a plombé les performances annuelles comme les classements des fonds éligibles au PEA. Selon les chiffres publiés par EuroPerformance-Six Telekurs sur le marché français, les fonds actions ont ainsi perdu près de 35 milliards d'euros au troisième trimestre 2011 (-22%) et enregistré, en plus, 8 milliards d'euros de décollecte des investisseurs. Un des pires trimestres de l'histoire, qui ramène le secteur deux ans en arrière en termes d'encours.

Heureusement, les performances des fonds sont moins mauvaises sur trois ans. Elles sont même convaincantes pour les meilleurs d'entre eux, comme le montre la sélection réalisée par Challenges et Quantalys (voir tableaux pages 80 et 82). Mais sur cinq ans – le point de départ étant l'automne 2006, où tous les voyants économiques étaient au vert –, le résultat est de nouveau très décevant : entre 10 et 35% de baisse selon les catégories. Même sur dix ans, les fonds actions sont en moyenne en léger recul.

La réalité saute aujourd'hui aux yeux : même sur le long terme, l'investisseur lambda ne gagne plus en Bourse. Un ménage qui a laissé dormir son épargne sur son livret A depuis dix ans a gagné plus que celui qui l'a placée en actions. Sans compter que les fonds prélèvent des frais de gestion sur les sommes investies, que les performances soient au rendez-vous ou pas. Dans ces condi-



Marc Bertrand pour Challenges

« Les épargnants doivent réaliser à quel point les PME françaises cotées constituent un vivier vaste et de haute qualité pour investir. »

Sébastien Lalevée, directeur de la Financière Arbevel.

tions, de nombreux particuliers ont préféré abandonner, ne croyant plus ni à la Bourse ni à la gestion collective qui n'a pas su faire beaucoup mieux que les marchés.

Pourtant, Sébastien Lalevée, directeur général de Financière Arbevel et gérant du fonds Pluvalca France Small Caps, rejette cette idée de décennie perdue : « Il y a aussi eu des phases de fortes hausses : entre 2003 et 2007, puis entre 2009 et 2010. Mais pour réussir, il faut faire une bonne allocation d'actifs et privilégier la sélection de valeurs, plutôt que suivre les indices. »

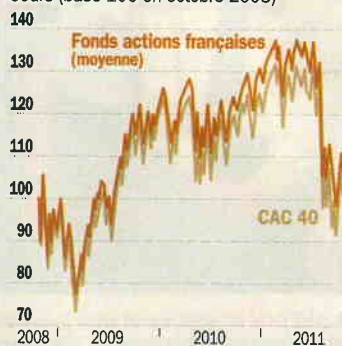
Petites équipes dynamiques

Un travail en général mieux réalisé dans les maisons de gestion que dans les grands réseaux bancaires, dont les fonds sont peu maniables et qui ne peuvent pas s'écarter de leur indice de référence, pour ne pas prendre de risques. Hughes Beuzelin, associé à BDL Management, estime en outre que les petites équipes de gestion sont plus motivées par les résultats du fonds : « Pour les grandes banques, c'est la collecte qui est importante : les gérants n'y ont pas, comme nous, une forte part de leur épargne. Leur gamme est si large qu'il y a toujours un fonds à vendre. Nous, c'est la performance du fonds qui les amène et qui les incite à rester après. »

Phénomène surprenant, ce sont les fonds de petites et moyennes capitalisations qui tiennent en ce moment la dragée haute aux fonds spécialisés sur les grandes valeurs, pourtant réputées profiter de ▶▶

UN PEU MIEUX QUE LE MARCHÉ

Cours (base 100 en octobre 2008)



Si l'évolution moyenne des fonds actions françaises colle à celle de l'indice parisien, elle masque de très fortes disparités de performances entre les fonds.

SOURCE : QUANTALYS

NOTRE SÉLECTION DE FONDS ACTIONS FRANÇAISES

NOM DU FONDS (code ISIN)	COURS (en euros)	PERFORMANCE*		NOTRE AVIS
		SUR 3 MOIS	SUR 3 ANS	
Pluvalca France Small Caps (FR0000422859)	260,19	-22,2%	66,8%	Le fonds géré par Sébastien Laveée à la Financière Arbevel mise sur les PME sans se raccrocher à un indice. Il est investi dans une soixantaine de valeurs, comme Gemalto, Rue du Commerce ou Zodiac.
Amplégest Mid Caps (FR0010532101)	97,88	-18,6%	66,1%	Le fonds, qui regroupe small et mid caps, a profité des quelques OPA qui ont récemment eu lieu en France, puisqu'il avait en portefeuille Delachaux et Outremer Telecom.
Cogefi Prospective (FR0010762518)	57,70	-15,7%	64%	Depuis sa création fin 2006, ce fonds a toujours fait mieux que son indice de référence, le CAC Mid & Small, dans les marchés haussiers comme dans les marchés baissiers.
CM-CIC Sud Est (FR0010018192)	919,96	-16,2%	62,3%	Dédié aux valeurs originaires ou exerçant une part importante de leur activité dans le sud-est de la France, ce fonds est de fait consacré aux valeurs moyennes (Gemalto, Virbac, Robertet...).
BNP Paribas Midcap France (FR0010616177)	72,15	-11,2%	62,1%	Réplicque d'un fonds institutionnel de BNP Paribas, il a été particulièrement résistant l'été dernier grâce à une forte présence de valeurs cycliques dans son portefeuille.
Raymond James Microcaps (FR0010544791)	173,84	-12,7%	61,4%	Le fonds de cette boutique de gestion profite de la méthode de gestion de la maison, basée sur une approche macroéconomique, associée à une très bonne sélection de valeurs.
Oddo Avenir (FR0000989899)	1558,24	-11,8%	56,6%	Souvent récompensé, y compris dans notre palmarès <i>Challenges-Morningstar</i> de mars (voir <i>Challenges n°248</i>), le fonds géré par Pascal Riégis reste un <i>must have</i> de la gestion collective.
Fortis France PME (FR0000980120)	515,60	-13,4%	51,7%	En rachetant la banque belge en 2009, BNP Paribas a récupéré ce petit fonds (13 millions d'euros d'encours) qui privilégie en ce moment l'industrie et la technologie (Ingenico, Carbone Lorraine).
Amilton Small Caps (FR0010561415)	126,20	-17%	51,1%	Grâce à ses performances remarquables, le fonds est référencé dans de nombreux contrats d'assurance-vie haut de gamme (Cholet Dupont, Banque 1818...).
Valfrance (FR0000973711)	1600,58	-22,9%	37,3%	Fort d'une des plus grandes expériences de la place, Christian Cambier est toujours présent dans les palmarès des fonds actions françaises, surtout sur le long terme.

* Au 25-10-2011.

SOURCE : QUANTALYS

►►► la croissance mondiale. « C'est parce que ces catégories ne comportent pas de valeurs bancaires ou d'assurance et peu de sociétés de services aux collectivités (eau, propreté...), qui ont beaucoup pesé sur la performance des indices grandes valeurs depuis deux ans », analyse Romain Burnand, président de Moneta AM, dont le fonds Moneta Entreprises affiche non seulement une des meilleures performances des fonds actions françaises sur trois ans (+59%), mais aussi une des rares progressions sur cinq ans (+31%). Il est hélas fermé aux nouveaux investisseurs depuis deux ans – victime de son succès, il a atteint son encours maximal –, c'est pourquoi il ne figure pas dans notre sélection.

Cette surperformance des fonds de petites et moyennes capitalisations est visible à fois dans la catégorie reine des actions françaises, et aussi dans celle des actions européennes, éligible au PEA depuis 2003. Des fonds qui sont d'ailleurs moins européens et diversifiés qu'on ne l'ima-

gine : « Dans les fonds d'actions européennes, la nationalité du gérant est importante car il y a souvent un biais national, en particulier au niveau des valeurs



Marc Bertrand pour Challenges

« Il ne faut jamais acheter un cours de Bourse, mais étudier à fond la valeur pour la comprendre et être prêt à y investir pour les vingt prochaines années. »

Hughes Beuzelin, associé à BDL Management.

moyennes », remarque Thomas de Saint-Seine, gérant du fonds Reyl Global Fund European Equities.

Timing délicat

Outre la qualité du *stock picking* (choix des valeurs), les bonnes gestions se jugent par leur sens du timing, leur capacité d'adaptation et leur méthodologie. « Nous souffrons en ce moment, car nous avons une approche bottom-up [sélection des titres à partir de leurs fondamentaux et de leur valeur intrinsèque. NDLR] pour notre fonds, alors que les marchés sont top-down [la conjoncture économique générale prime sur la qualité de l'entreprise. NDLR] », avoue Thomas de Saint-Seine. Quant au timing, il est délicat à gérer étant donné la volatilité accrue du marché. Personne n'a été épargnée par la crise de cet été mais, d'après les gérants, les investisseurs ont moins paniqué qu'en 2008, au moment de la faillite de Lehman Brothers, et ils n'ont pas vendu. Agueris par cette première crise et le rebond qui a suivi, les inves- ►►►