

Banques : «Pas leurs niveaux de 2007 avant longtemps»

Par Guillaume Errard, LeFigaro.fr



INTERVIEW - Depuis début 2009 Financière Arbevel n'investit pas dans les banques. Un choix qui s'est avéré payant en 2009 et qui devrait continuer à l'être en 2010 selon son directeur général délégué, Sébastien Lalevée.

lefigaro.fr/jdf.com : Pour quelles raisons n'investissez-vous pas dans les valeurs bancaires ?

Sébastien Lalevée : Lorsque nous avons repris la société début 2009, nous nous sommes clairement positionnés dans une optique de rebond économique mais en nous concentrant sur les valeurs cycliques, hors financières, qui disposaient selon nous d'un levier équivalent sans les risques réglementaires et de dépréciation d'actifs.

De plus, nous sommes avant tout des sélectionneurs de valeurs. Nous investissons dans les valeurs que nous connaissons et que nous comprenons. Nous n'avons pas le sentiment d'investir en toute confiance compte tenu de l'opacité des bilans bancaires. Autrement dit, notre gestion est une gestion de conviction. Je ne vois pas d'ailleurs l'intérêt d'une gestion benchmarkée (gestion corrélée à un ou plusieurs indices, NDLR). Autant utiliser des trackers.

Dans le contexte actuel, faut-il vendre les valeurs bancaires ?

Les banques font leurs résultats en utilisant leur bilan. On a pu constater qu'entre 2003 et 2007, elles ont augmenté fortement la taille des bilans et ont eu recours au hors-bilan du fait d'une réglementation pas toujours précise. De nombreuses activités des banques se sont d'ailleurs avérées rentables à court terme puis déficitaires au final, du fait des nécessaires dépréciations.

Le contrôle du risque des produits structurés qui, au passage, continueront d'être de plus en plus complexes, s'est avéré déficient. D'ailleurs, personne ne sait si les dernières dépréciations publiées par les banques françaises seront les dernières ou pas. Si aujourd'hui, du fait de la réglementation, les banques doivent réduire la taille du bilan et le hors-bilan et augmenter leurs fonds propres, leur rentabilité sur fonds propres sera moins élevée. C'est une des clés de valorisation des banques. Les cours des valeurs bancaires ne retrouveront pas leurs niveaux de 2007 avant quelques temps à notre avis.

Les entreprises industrielles, elles, n'ont pas ces incertitudes quant à leurs bilans. A PIB constant, les niveaux de leurs cours boursiers seront potentiellement supérieurs à moyen terme du fait des restructurations effectuées en 2008 et 2009. Au niveau du ratio rentabilité/risque, il n'est pas intéressant d'investir aujourd'hui dans les valeurs bancaires même s'il existe un risque de sous performance car la composition du CAC 40 reste très pondérée sur ce secteur, plus d'ailleurs qu'aux USA où le poids des valeurs technologiques est plus important.

Justement, dans quelles valeurs investissez-vous ?

Nous avons fait le pari des valeurs de croissance et des technologiques. En cas de reprise économique, ce sont les valeurs qui profiteront en premier de la reprise mondiale. Il y a moins d'incertitudes autour des valeurs de croissance. Nous sommes positionnés sur les semi-conducteurs comme Infineon ou STMicroelectronics qui ont vu leurs prix et leurs volumes augmenter. Nous avons également une préférence pour les para-pétrolières comme CGG Veritas, pour les médias comme Publicis ou encore les services informatiques comme Bull.

N'y a-t-il pas un risque d'être autant (82%) investis sur la France ?

Le jour où la note AAA de la France est considérée comme risquée, les investisseurs interviendront sur le marché des Credit Default Swaps (CDS). Ce qui aura pour conséquence de faire baisser les indices de façon mécanique. Dès lors, ce seront les fonds qui auront adopté une gestion benchmarkée qui seront les plus touchés. Notre gestion de conviction nous permet ainsi de nous affranchir des indices. Par ailleurs, il faut savoir que la plupart des valeurs que nous sélectionnons bénéficient de la croissance des économies émergentes et américaines, et pas simplement de celle de l'économie française.

En 2009, nous avons enregistré, pour notre fonds «moyennes et grandes capitalisations» Pluvalca France, une performance de +71,1% contre +27,8% pour le SBF 120, et ce, sans détenir aucune valeur bancaire. Ce qui prouve qu'il existe des valeurs industrielles capables de faire aussi bien que les valeurs bancaires.

Par exemple, Rhodia, qui valait environ 4 euros au début de l'année 2009, a fini l'année à environ 14 euros. De même pour Wendel qui en moins d'un an est passée de 20 euros à 40 euros, STMicroelectronics de moins de 3 euros à un peu plus de 6 euros ou encore Infineon de moins d'1 euro à un peu plus de 4 euros et qui approche les 6 euros aujourd'hui.

Pensez-vous rééditer une telle performance, cette année ?

Non, et ce n'est pas l'objectif. En 2009, il suffisait de se dire que ce n'était pas la fin du monde pour faire de la performance, tellement les excès à la baisse étaient importants. Ils n'ont été que le reflet du marasme des années 2007 et 2008. Vous aviez de nombreuses sociétés qui cotaient 30% de fonds propres.

Cette année, il faut faire le pari que le marché n'est pas cher en cas de reprise économique et se positionner fondamentalement « long » sur les actions. Maintenant, si le regain économique n'a pas lieu, je pense que nous nous en sortirons mieux qu'un gérant qui avait des valeurs bancaires dans son portefeuille. Nous resterons en-dehors des bancaires en 2010.