

# Les gérants gardent leur sang-froid et commencent à arbitrer

Face à la chute des marchés, les gérants que nous avons interrogés font preuve du même sang-froid que leurs clients (la décollecte dans les fonds n'est pas importante). Toutefois, certains se montrent plus prudents que d'autres, qui déjà saisissent des opportunités d'achat. Nous vous livrons leurs commentaires sur ce qu'ils pensent des marchés et sur leurs premiers arbitrages.

## LES GÉRANTS



**SÉBASTIEN LALEVÉE**, directeur et responsable de la gestion Financière Arbevel

**EMMANUEL CHAPUIS**, responsable gestion actions Large Cap Oddo AM

**MARC CRAQUELIN**, directeur de la gestion d'actifs à Financière de l'Echiquier

**CHRYSOULA ZERVOUDAKIS**, gérante du fonds Axa France Actions

**BENOÎT FLAMANT**, directeur de la gestion Tech de Fourpoints IM

## COLLECTE-DÉCOLLECTE

Sur les fonds actions de nos gérants, la décollecte a certes commencé, mais elle reste faible. « Nous sommes en légère décollecte, mais ce n'est pas la panique. Nous sommes toujours en positif depuis le début de l'année, car nous avons eu de la collecte jusqu'à la fin de l'été », dit **Marc Craquelin**, directeur de la gestion collective chez Financière de l'Echiquier. Pour **Sébastien Lalevée**, directeur général, responsable de la gestion collective chez Financière Arbevel, la décollecte

a commencé avant septembre. « Nous avons eu un flux entrant depuis septembre 2013 qui s'est poursuivi jusqu'en avril 2014. Aujourd'hui, après les très belles performances du fonds, des clients ont pris leurs bénéfices. Un gérant petites valeurs travaille forcément sous la contrainte du manque de liquidité. Cette période nous force à réfléchir sur la constitution du portefeuille, qui nous plaît davantage aujourd'hui, car nous avons vendu les valeurs sur lesquelles notre conviction était moins forte. »

## LES MARCHÉS

Parmi nos cinq gérants, le camp des « optimistes » l'emporte. Ainsi, **Benoît Flamant**, directeur Gestion Tech chez Fourpoints Investment Managers ne croit pas à une grosse correction. « Les marchés avaient anticipé une reprise en Europe qui ne vient pas, mais la croissance mondiale existe. Elle est plutôt soutenue aux Etats-Unis et faible en Europe, où on constate toutefois une reprise des prêts aux entreprises grâce à la BCE. »

**Sébastien Lalevée**, spécialiste des valeurs moyennes européennes, n'a pas envie de hurler avec les loups. Selon lui, il existe une vraie différence entre ce que nous dit le marché à propos de l'Allemagne (alarmiste), et les propos des économistes (plus rassurants). Le compartiment des valeurs moyennes vient de perdre de 10 à 12 % et il ne pense pas que les bénéfices seront révisés en baisse de 10 à 12 %, notamment grâce au reflux des matières premières et de l'euro.

Cette position plutôt confiante est partagée par **Emmanuel Chapuis**, responsable de la gestion actions Large Cap et thématiques chez Oddo Asset Management. Pour lui, la situation actuelle est très différente de celle de 2007, car les taux sont très bas, le baril a chuté et l'attente relative à la croissance n'est pas très élevée. Si l'on regarde les marchés d'un œil rationnel, ils sont attractifs.

A l'inverse, **Marc Craquelin**, direc-

teur de la gestion collective chez Financière de l'Echiquier, estime qu'il ne s'agit pas juste d'une petite correction. « Je pense que le plus gros de la correction a sans doute eu lieu en Europe, mais le mouvement de baisse du marché américain n'est peut-être pas terminé. Les Etats-Unis ont connu cinq années de "bull market" sans correction, ce qui est inédit. Contrairement à 2011, les actions ne sont pas bon marché, c'est pourquoi je reste sur mes gardes. Nous entrons dans une période moins favorable, mais il existe des forces de rappel, comme la prochaine augmentation de la taille du bilan de la BCE et la remontée du dollar. Certaines devises émergentes ont regagné 10 % sur leur point bas, ce qui est aussi positif pour les exportatrices européennes. »

C'est une position également prudente qu'adopte **Chrysoula Zervoudakis**, gérante du fonds Axa France Actions. La correction est justifiée par la situation économique en Europe et dans les émergents. Les flux investis l'an dernier sur l'Europe quand on croyait encore à la reprise se retirent. En outre, la situation géopolitique, avec la Russie et l'Irak, est inédite, ce qui engendre de la crainte. « Après la capitulation des marchés, nous devrions prochainement arriver à une stabilisation. Tout dépendra des résultats des entreprises. Nous risquons d'avoir encore des réductions d'estimations de bénéfices », prévient-elle.

## ARBITRAGES

Faut-il jouer les défensives ou les cycliques ? Le jeu est ouvert et nos gérants ne sont pas tous d'accord.

**Chrysoula Zervoudakis** donne la priorité aux entreprises assez dynamiques et réactives, capables de modifier leur stratégie en fonction de l'environnement. Elle préfère aussi les sociétés aux bilans solides, leur permettant de saisir des opportunités d'acquisition. Elle demeure surpondérée sur la santé et a racheté Sanofi, Essilor et Orpéa. Sous-pondérée sur les financiers, elle a toutefois entré Natixis pour jouer la restructuration. Elle a réduit son exposition sur le luxe (LVMH) et les boissons (Pernod Ricard). Dans l'industrie, elle a arbitré vers des sociétés avec un bon carnet de commandes et exposées au dollar, comme Schneider, et renforcé sa ligne Air Liquide.

**Marc Craquelin** commence à trouver des points d'entrée sur certaines valeurs, notamment parmi les cycliques. Ce compartiment avait déjà commencé à baisser bien avant l'actuelle correction. Elles sous-performent le marché de 12 à 13 %, ce qui est assez inhabituel. « Dans le fonds Agressor, nous étions à 15 % en cash à l'été au lieu de 5 % auparavant. Aujourd'hui, nous commençons à regarder vers les sociétés exposées au dollar et les grandes valeurs de crois-

sance, mais sans nous précipiter. J'ai vendu Sanofi, qui avait bien monté, mais je n'ai pas commencé à acheter. Je regarde Michelin, par exemple. »

Le fonds de **Benoît Flamant** est très bien positionné sur des sociétés qui bénéficient d'une rupture technologique, comme Salesforce.com, une véritable « success story » dans le cloud. Il a profité de cette correction pour renforcer des valeurs européennes. « En Europe, il n'y a que peu de sociétés leaders sur les secteurs en forte croissance (mobilité Internet, cloud). Nous sommes intervenus sur Ubisoft et Dialog Semiconductor, cotée à Londres et à Francfort. Cette société est numéro un mondial sur les circuits semi-conducteurs, permettant d'optimiser l'utilisation de la batterie sur les mobiles. Les autres valeurs du fonds ont

un potentiel intact sur le moyen terme. » Ainsi, 43 % du portefeuille est investi en sociétés dont le chiffre d'affaires progresse entre 10 et 25 % par an et 30 % dans des sociétés croissant à plus de 30 % annuellement.

Le fonds Oddo ProActif Europe a réalisé une performance de 6 % par an depuis sa création il y a dix ans, en investissant sur des sociétés capables de résister aux récessions, bénéficiant de barrières à l'entrée et ayant un bilan très solide. **Emmanuel Chapuis** a profité de la correction actuelle pour remonter le taux d'investissement de 60 à 63 %. « Nous avons ainsi renforcé certaines positions, comme sur la société suisse Syngenta et sur Volkswagen. Nous avons entré de nouvelles valeurs, comme Rubis et Bayer. A l'inverse, comme nous étions très exposés sur la santé, nous avons vendu Novartis et nous nous sommes allégés sur Roche et Sanofi. » Enfin, **Sébastien Lalevée** s'est allégé sur les cycliques pour acheter des titres moins dépendants de la conjoncture. Il a pris des profits sur des valeurs qui avaient magnifiquement monté, comme DBV. Dans le même esprit, il a vendu un peu de Touax, de Faurecia et de Maison France Confort, pour se renforcer sur ID Logistics, Cegid et Keyyo.

PROPOS RECUEILLIS PAR SYLVIE AUBERT

## LES PRINCIPAUX MOUVEMENTS DES GÉRANTS

ACHATS		
Keyyo	Syngenta	Dialog Semiconductor
Natixis	Ubisoft	Essilor
Orpéa	Rubis	ID Logistics
Schneider	Air liquide	Bayer
		Cegid
VENTES		
DBV Tech.	Roche	Maisons France Confort
Faurecia	Novartis	Touax

Si.  
L'argent  
peut faire  
le bonheur.

WELCOME TO  
LENDOPOLIS.COM

Plateforme de financement participatif pour les TPE/PME françaises.

LENDOPOLIS - Siège social: 35 rue Jouffroy d'Abbans 75017 Paris. contact@lendopolis.com - En cours d'immatriculation au Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance. Lendopolis est mandaté en tant qu'agent par Ingenico Financial Solution SA-NV, un établissement de monnaie électronique supervisé par la Banque Nationale de Belgique. WELCOME TO LENDOPOLIS.COM: BIENVENUE A LENDOPOLIS.COM