

## Entretien avec Christian Ginolhac, Président de Gaspal Gestion

*« Le changement de gouvernance chez EADS constitue une bonne nouvelle pour les actionnaires. »*

### **Boursier.com : Quelles sont les caractéristiques du fonds Euroval Plus ?**

C.G. : Euroval Plus est un fonds dédié aux grandes et moyennes valeurs européennes en situation spéciale. Le fonds s'intéresse donc spécifiquement aux sociétés susceptibles de bénéficier des effets d'une restructuration ou aux entreprises fortement sous-valorisées par rapport à leur valeur intrinsèque. Euroval Plus cible également les sociétés pouvant faire l'objet d'une opération sur le capital.

### **Boursier.com : Considérez-vous que la thématique des fusions acquisitions va revenir sur le devant de la scène ?**

C.G. : Le contexte est propice aux opérations sur le capital car les taux d'intérêts sont historiquement bas et les valorisations de la plupart des sociétés sont attractives. On peut indiquer également que les bilans ont été assainis et que le processus de désendettement des entreprises est bien avancé.

### **Boursier.com : Vous appréciez particulièrement le secteur bancaire...**

C.G. : Il s'agit effectivement de la première pondération dans le fonds et ce poids est appelé à progresser encore à l'avenir. Nous détenons ainsi des positions sur BNP Paribas, Société Générale, Natixis ou Crédit Agricole mais aussi CIC. Pour l'ensemble de ces valeurs, la décote sur les fonds propres demeure élevée ce qui offre encore un bon potentiel d'appréciation pour le futur. Sur un autre plan, le refinancement des banques s'opère actuellement dans des conditions très favorables étant donné la politique accommodante de la BCE.

### **Boursier.com : Autre position importante dans le fonds avec le secteur aéronautique...**

C.G. : Le changement de gouvernance chez EADS constitue une bonne nouvelle pour les actionnaires. Le carnet de commandes du consortium aéronautique européen représente 10 années de chiffre d'affaires. La visibilité est donc très importante. Dans le même secteur, nous apprécions Zodiac et Safran.

### **Boursier.com : Quelles sont vos valeurs favorites dans la thématique retournement ?**

C.G. : Chez Carrefour, il y a à nouveau un pilote dans l'avion avec la nomination de Georges Plassat aux commandes. La reprise en main est réelle avec un retour au métier d'épicier. Du cash a été récupéré via des cessions d'actifs et les ventes ont renoué avec une tendance positive. Veolia représente également une véritable valeur de retournement. Les ressorts d'amélioration des comptes sont nombreux.

### **Boursier.com : Que pensez-vous de Peugeot ?**

C.G. : Si l'on retient la participation du groupe dans Faurecia, la valeur des activités de financement et que l'on déduit la dette, la valorisation de l'activité automobile chez PSA est actuellement de zéro...On considère donc que 12% du marché automobile européen a une valeur nulle. On peut investir sur PSA via FFP. Ce holding affiche en effet une forte décote ce qui contribue à sécuriser l'investissement.

### **Boursier.com : Vous jouez également les valeurs tournées vers les pays émergents...**

C.G. : Dans le climat actuel de crise en Europe, il est en effet intéressant de consacrer une part de son portefeuille à des groupes largement ouverts au-delà du Vieux Continent. On peut donc s'intéresser à Bureau Veritas, Pernod Ricard, Essilor, LVMH ou l'Oréal.