

CHRISTIAN GINOLHAC, gérant de Gal Val, Gaspal Gestion

« Axa, Euler Hermes, Accor, Michelin, Peugeot et Legrand sont mes valeurs favorites »



Gal Val figure parmi les meilleurs fonds d'actions diversifiés flexibles sur cinq ans et sur trois ans. Comment gérez-vous ?

Nous avons pour objectif d'offrir une hausse solide lorsque les marchés sont bien orientés et de préserver au maximum le capital dans les marchés baissiers. Ainsi, depuis la création de ce fonds en avril 2003, Gal Val a bénéficié de 64 % des progressions de l'indice MSCI Monde et n'a pâti que de 30 % des baisses. J'ai en effet remarqué que, sur la durée, les performances se construisent plus en évitant les reculs qu'en surperformant pendant les hausses. Ainsi, nous n'avons perdu que 13 % en 2008 (MSCI Monde : -42 %), mais nous n'avons gagné que 15 % cette année (MSCI Monde : +27 %). Sur les deux années, les porteurs n'ont donc pas perdu d'argent.

Pour atteindre de tels résultats, nous procédons d'abord à une allocation d'actifs stratégique, qui explique 70 % d'une performance, puis aux choix sectoriels, à la source de 20 % des résultats, et, enfin, à la sélection de titres, qui ne représente que 10 % du gain final. Depuis 2003, l'exposition aux actions a fluctué entre 25 % et 75 %. Le plus-haut a été en 2005 et le plus-bas en 2008. Pour la déterminer, nous essayons de distinguer les tendances lourdes aux niveaux macroé-

conomique et des marchés. Par exemple, en juillet 2007, j'ai anticipé que la crise financière allait être profonde et qu'elle aurait un impact important non seulement sur l'économie, mais sur la liquidité des marchés. C'est pourquoi j'ai vendu les actifs peu liquides (valeurs moyennes et multigestion alternative) ainsi que les financières et que j'ai réduit la part des cycliques. En revanche, au printemps, je suis revenu sur les actions au travers de ces mêmes financières et cycliques, car les chiffres macroéconomiques s'amélioraient et les Bourses se reprenaient.

Quelles sont vos anticipations pour ces prochains mois ?

Je suis très confiant pour les trois à six mois à venir pour quatre raisons : le facteur liquidité est très favorable, beaucoup d'investisseurs étant restés à côté de la hausse ; les chiffres macroéconomiques s'améliorent ; la pérennité de la reprise économique est de moins en moins mise en doute ; les valorisations sont raisonnables. En revanche, je suis prudent pour le second semestre de 2010. En effet, un scénario en W ne peut être exclu une fois que les mesures de soutien gou-

vernementales auront pris fin. Autre question, que feront les Etats pour tenter de rééquilibrer leurs budgets et de réduire leur endettement ? En raison de cette faible visibilité, je conserve une certaine retenue dans mes investissements.

Quelle est votre allocation d'actifs ?

Les actions représentent 52 % (30 % pour la France, 10 % pour les autres pays européens, 7 % pour Wall Street, 3 % pour les pays émergents, 2 % pour l'or et les matières premières). Les 44 % d'obligations se répartissent entre 28 % d'emprunts privés bien notés, 9 % de haut rendement et 7 % de convertibles. Enfin, 4 % sont réservés aux placements monétaires.

Quelles sont vos valeurs favorites ?

J'ai renforcé Axa, titre injustement traité. J'ai acheté Euler Hermes pour trois raisons : le portefeuille de cette compagnie d'assurances bénéficie de la meilleure tenue des marchés financiers ; son activité d'assurance-crédit profite de l'amélioration de la situation financière des entreprises ; Allianz, qui détient 68 % du capital, pourrait céder sa filiale, ce qui ajoute un attrait spéculatif. J'ai aussi misé sur Accor, dont la restructuration en

cours va boursièrement dans le bon sens. Dans le domaine automobile, Michelin et Peugeot, avec un ratio valeur d'entreprise/chiffre d'affaires de 0,20 pour ce dernier, sont valorisés très raisonnablement. Enfin, Legrand est une société très bien gérée et implantée dans les pays émergents. Une prime substantielle peut être espérée lorsque Wendel et KKR la céderont.

Propos recueillis par Pascal Estève

Gaspal Gestion

Création : 2003

Actionnariat : 2/3 dirigeants, 1/3 Quilvest

Spécialité : gestion diversifiée patrimoniale

Encours gérés : 250 millions d'euros

Effectif : 7 personnes

Nombre de fonds : 5