

FAUT-IL MISER AUJOURD'HUI SUR UN FONDS « SMALL CAPS » ?

« La classe d'actifs est trop dépendante du marché européen »



CHRISTIAN GINOLHAC,
président,
Gaspal Gestion

« L'argument fondamental en défaveur des valeurs moyennes réside dans le fait que leur activité est généralement concentrée sur le marché européen. Elles ne profitent donc que marginalement de la croissance des pays émergents. Dans ma stratégie, je mets l'accent sur de grandes capitalisations très exposées aux pays émergents, comme EADS, Sodexo, LVMH, Alstom, Danone ou Essilor International. Pour une PME, il n'est pas facile de s'implanter à l'international, même s'il existe de belles exceptions, comme Seb ou Bureau Veritas.

En raison de la conjoncture économique difficile sur le Vieux Continent, le risque de déception sur les résultats se révèle, dans ces conditions, plus élevé pour les petites sociétés que pour les grandes capitalisations. Ainsi, la hausse du chômage à laquelle nous assistons dans tous les pays européens laisse craindre des désillusions, notamment pour les valeurs liées à la consommation domestique ou à l'industrie européenne. Les cours risqueraient alors d'en pâtir. Le manque de liquidité constitue un deuxième handicap

important. En un an, le volume d'échanges en valeur des ressortissantes de l'indice Mid & Small 190 a reculé de 27 %. Il suffit alors de quelques rachats dans les fonds spécialisés pour que des titres baissent fortement dans des volumes limités. C'est pourquoi les gérants de fonds de valeurs moyennes doivent conserver un volant de liquidités pour faire face aux retraits subis ces derniers mois. Dans un environnement très incertain, les investisseurs privilégient les titres les plus liquides afin de pouvoir garder une grande mobilité stratégique.

Troisième point, les valorisations des valeurs moyennes sont actuellement comparables à celles des grands groupes. Selon les prévisions de Cheuvreux, elles sont même un peu surcotées, avec un PER estimé pour 2013 de 8,4 fois pour le Cac 40, contre 9,1 fois pour les valeurs moyennes suivies par ce courtier.

En outre, le taux de rendement attendu n'est que de 4,4 %, contre 5,8 % pour le Cac 40. Les valeurs moyennes ne sont donc pas sous-valorisées. Elles devraient même offrir une décote pour compenser leur illiquidité. Je pense que le moment n'est pas propice à ce compartiment de la cote qui a surperformé depuis plus de trois ans le Cac 40. Lorsque la Bourse se reprendra, les grandes valeurs en profiteront d'abord. »

Propos recueillis par Pascal Estève