

l'enquête, le dossier, la table ronde la sélection, l'analyse sectorielle, le match, l'analyse financière, la valeur de la semaine

LES RECOMMANDATIONS DES EXPERTS REUNIS AUTOUR D'UNE TABLE RONDE

Les valeurs moyennes disposent encore d'un bon potentiel

par CATHERINE BEKIC et CHRISTOPHE SOUBIRAN



ERIC DOUTREBENTE
Tocqueville Finance
Mes valeurs préférées
> Gérard Perrier Industrie
> Cegid
> Beneleau

CHRISTIAN GINOLHAC
Gaspal Finance
Mes valeurs préférées
> Asystem
> V&A Affaires
> Stallergenes

NATHALIE PELRAS
Richelleu Finance
Mes valeurs préférées
> Air France
> Montupet
> Virbac

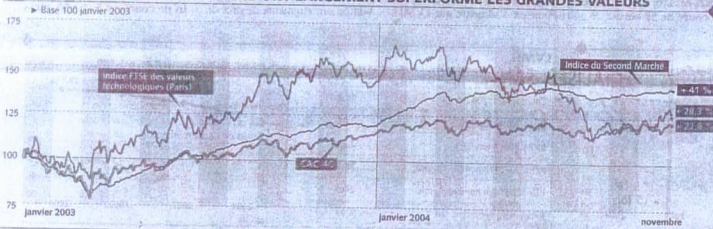
CYRIL CHARLOT
Sycomore
Mes valeurs préférées
> Faveley
> Keyrus
> GL Trade

MARIE-ANGE VERDIKT
Financière de l'Échiquier
Mes valeurs préférées
> Eurofins Scientifique
> Trigano
> Vostloh

LE COMPARTIMENT DES VALEURS MOYENNES EST DE PLUS EN PLUS RECHERCHÉ EN BOURSE

Le rattrapage boursier des petites capitalisations est justifié

LES SOCIÉTÉS DU SECOND MARCHÉ ONT LARGEMENT SUPERFORMÉ LES GRANDES VALEURS



MARIE-ANGE VERDIKT > Les sociétés moyennes ont les mêmes atouts que les grandes

On compare toujours l'univers des grandes valeurs à celui des valeurs moyennes alors que ce dernier offre un éventail de choix beaucoup plus large. Il recèle en permanence des opportunités d'investissement sur des sociétés méconnues ou mal évaluées. Il n'y a pas de bonnes raisons pour que les petites et moyennes capitalisations soient délaissées par rapport aux grandes. Elles ont à leur disposition les mêmes outils de revalorisation (plan de rachat de titres, distribution exceptionnelle, opération de LBO...), lorsque les valorisations sont objectivement trop faibles. Elles ont par ailleurs bien amélioré leur communication financière.

De nombreux secteurs offrent des opportunités d'investissements. Dans un contexte de hausse des matières premières, nous nous concentrons sur les sociétés ayant des fortes parts de marché, comme Trigano, Beneleau et Manitou, leur permettant de passer les hausses de prix nécessaires. Par ailleurs, nous saisissons les opportunités sur les valeurs qui ont été massacrées sur ce même thème. On peut citer Groupe Guillin ou le belge Decuninck. La hausse des prix des matières premières aura certes un effet de cisailant sur les résultats en 2004, mais cela ne remet pas en cause les fonda-

mentaux de ces groupes sur le long terme.

NATHALIE PELRAS > Il faut jouer les valeurs contrariantes

En termes de valorisations, le CAC 40 se paie 11,5 fois les bénéfices attendus pour 2005 alors que l'indice MidCAC est valorisé 12,5 fois. Il n'y a pas de grande différence de valorisation entre les grandes et les moyennes capitalisations. Et les investisseurs les traitent de la même façon. Les difficultés dans le secteur de la distribution ont aussi bien affecté les grands groupes que les valeurs moyennes.

Autre exemple, en début d'année, il y a eu un regain d'intérêt pour les valeurs technologiques, mais elles ont ensuite retourné, moyennes et grandes, cédé plus de 10 %.

En revanche, il y a un effet de taille qui joue en faveur des valeurs moyennes, moins sensibles au contexte international. Il peut s'avérer également intéressant d'investir sur des valeurs très touchées par des mauvais résultats à court terme comme c'est le cas actuellement pour la distribution et le secteur des équipementiers automobiles. Leur faible valorisation devrait renforcer l'attrait spéculatif. Je citerai en exemple Montupet dont la capitalisation boursière est inférieure à la valeur des fonds propres. Mais le groupe n'est pas à l'abri d'une détérioration des marges.

Les opportunités existent aussi parmi des valeurs plus importantes et on peut s'intéresser à des valeurs contrariantes comme Club Méditerranée ou Air France qui peuvent rebondir en cas de baisse du prix du pétrole. Dans le cas d'Air France le risque lié à la hausse du cours du bétail est déjà intégré dans le cours de Bourse. Par ailleurs, on peut regarder des sociétés présentes sur une niche ou qui offrent un contenu technologique important.

CHRISTIAN GINOLHAC > La décote de liquidité a disparu

En termes de valorisation, il y a une prime de 12 à 15 % pour les valeurs moyennes par rapport aux grandes valeurs, mais il faut tenir compte des perspectives d'évolution des bénéfices. Les profits des valeurs qui composent le CAC 40 devraient augmenter de 12,5 % en 2005, contre une progression de 16 à 17 % pour les valeurs moyennes. Par ailleurs, le rendement net moyen du CAC 40 ressort à 3,4 %, contre 2,4 % pour les petites et moyennes capitalisations.

Nous sommes dans une situation classique de prime de valorisation pour des valeurs offrant de meilleures perspectives de résultats.

Mais le secteur a perdu sa décote traditionnelle, liée à la liquidité. Il n'est donc plus globalement sous-valorisé. Je m'inté-

resse aux sociétés qui n'ont pas de réelle concurrence dans leurs activités. C'est le cas d'Audika, Neopost et Spir Communication. Je regarde aussi les sociétés qui ont la possibilité de relever leurs prix : April, Clarins et Manitou mais aussi dans le domaine de la santé : Générale de Santé ou Medidex.

Par ailleurs, on peut s'intéresser aux secteurs ou aux valeurs qui profitent de la hausse du prix des matières premières et de la baisse du dollar. C'est le cas de Groupe Bourbon, Valjourec et Maurel & Prom. Ces valeurs ont réalisé un beau parcours boursier, mais le potentiel n'est pas épuisé. Le prix du pétrole se maintient à un niveau élevé. Les valeurs du secteur ferroviaire, en particulier Faveley et Delachaux, devraient également tirer leur épingle du jeu.

L'environnement actuel rend de plus en plus difficiles les choix d'investissement. Il faut donc se laisser guider par des critères classiques de sélection des valeurs.

CYRIL CHARLOT

> Il ne reste plus que vingt valeurs offrant un rendement net supérieur à 4 %

Dans un contexte de faiblesse du dollar, il n'y a aucune raison pour que les grandes valeurs surperforment. Il y a environ 900 valeurs moyennes cotées à Paris, dont 600 qui ont une capitalisation boursière supérieure à 10 millions d'euros, ce qui laisse beaucoup de choix d'investisse-

ment. Cependant, le rattrapage rend ces choix plus difficiles. Très peu de valeurs, une vingtaine environ, procurent désormais un rendement supérieur à 4 %. On peut citer MGI Coutures, CFE Recyclage, Vales, Patisat et Lacie Group.

Il y a également moins d'opportunités parmi les valeurs d'actifs, mais Montupet, Orco, Marionnaud qui a fait des efforts en matière de communication et Gravelot restent valorisées au-dessous de leurs fonds propres. Les sociétés en redressement ont déjà effectué un bon rattrapage, mais il reste quelques dossiers intéressants : Kindy, Keyrus, Ausy, Lacroix et Smoby présentent des multiples de bénéfices inférieurs à 10 fois leurs résultats estimés. Enfin, parmi les valeurs de croissance sous-évaluées, je citerai U10, Maison France Confort, April, Stallergenes, V&A Affaires, Spir, Afflejou et Pierre & Vacances. Les multiples de capitalisation sont parfois plus élevés, mais ne prennent pas en compte les perspectives de croissance des profits.

ERIC DOUTREBENTE

> Nous recherchons les entreprises les moins exposées à la baisse du dollar

Nous avons pu constater au cours de ces deux dernières

années un regain d'intérêt pour les valeurs moyennes. De ce fait, la prudence doit à présent être de mise au vu d'un mouvement de revalorisation assez net sur le segment. Cependant, notre gestion nous amène à continuer d'étudier les valeurs au cas par cas sans critère de taille. Un certain nombre de valeurs moyennes demeurent attractives.

D'autre part, nous constatons que beaucoup de grandes valeurs ont été délaissées et offrent à ce jour des valorisations attractives pour des structures dégageant d'importants flux de trésorerie ou faisant apparaître une décote par rapport à leurs actifs. Fidèles à la gestion « value », nous ne négligeons pas les opportunités qui se présentent dans le segment des grandes capitalisations.

Cependant, en période de hausse des prix du pétrole et de baisse du dollar, nous cherchons les valeurs les moins exposées à ces risques.

Il est bien évident que c'est dans le compartiment des valeurs moyennes que nous trouvons des pépites, bon nombre d'entre elles ayant une activité essentiellement en Europe.

Nous citerons : Société du Louvre, Fleury Michon, Bonduelle, Synergie, Gérard Perrier, Tessi, Fielmann, Zodiac, Beneleau, Floreane Medical, Cromette, Delachaux.

PERFORMANCES DE NOS GERANTS DEPUIS NOTRE DERNIÈRE TABLE RONDE

Gerant	Valeur	Performance entre le 08/04/04 et le 02/11/04
Cyril Charlot Sycomore	Stella	+1,8 %
	Pierre & Vacances	+2,2 %
	U10	+2,4 %
Marie-Ange Verdickt Financière de l'Échiquier	Trigano	+3,7 %
	Eurofins Scientifique	+10,3 %
Eric Dautreberte Tocqueville Finance	Delachaux	+12,2 %
	Société du Louvre	+0,8 %
	Beneleau	+18,3 %
Christian Ginolhac Gaspal Finance	Pfister Michon	+2,3 %
	Carbone Lorraine	+11,9 %
Nathalie Pelras Richelleu Finance	Nexans	-2,3 %
	Stella	-1,8 %
	Guyenne & Gascogne	-16,5 %
Cyril Charlot Sycomore	Asystem	+8,6 %
	Sagem	+20,7 %
CAC 40		+1,14 %
Indice Second Marché		+1,68 %
Indice MIDCAC		+2,42 %

* Liste des valeurs sélectionnées par les gérants lors de la table ronde du 08/04/04