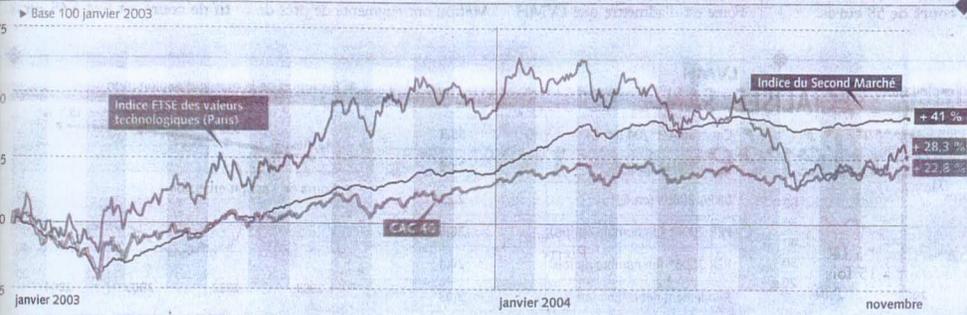


LE COMPARTIMENT DES VALEURS MOYENNES EST DE PLUS EN PLUS RECHERCHÉ EN BOURSE

Le rattrapage boursier des petites capitalisations est justifié

LES SOCIÉTÉS DU SECOND MARCHÉ ONT LARGEMENT SUPERFORMÉ LES GRANDES VALEURS



MARIE-ANGE VERDICKT
Les sociétés moyennes ont des atouts que les grandes

On compare toujours l'univers des grandes valeurs à celui des valeurs moyennes alors que le dernier offre un éventail de choix beaucoup plus large. Il existe 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 cotées par rapport aux grandes. Elles ont à leur disposition les mêmes outils de revalorisation (achat de titres, distribution exceptionnelle, 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, Bénéteau et Manitou, leur permettant de passer les hausses de prix nécessaires. Par ailleurs, nous saisissons les opportunités sur des valeurs qui ont été massées sur ce même thème. On cite par exemple le Groupe Guillin ou le Groupe Decauville. La hausse des prix des matières premières aura eu un effet de ciseaux sur les résultats en 2004, mais cela ne met 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 toutes, 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 mauvaises nouvelles 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 Brent 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'in-

teresse 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 Medidep.

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, Valourec et Maurel & Prom. Ces valeurs ont réalisé un beau parcours boursier, mais le potentiel n'est pas épuisé, le prix du pétrole se maintenant à un niveau élevé. Les valeurs du secteur ferroviaire, en particulier Faiveley 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 Coutier, CRF Recycling, Valeo, Passat et Lacie Group.

Il y a également moins d'opportunités parmi les valeurs d'actifs, mais Montupet, Orco, Maiconaud qui a fait des efforts en matière de communication et Gévelot 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, Stallergènes, Vêt Affaires, Spir, Afflelou 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 *stockpicking* fait que nous étudions les valeurs au cas par cas sans critère de taille. Un certain nombre de valeurs moyennes demeurent attrayantes.

D'autre part, nous constatons que beaucoup de grandes valeurs ont été délaissées et offrent à ce jour des valorisations attrayantes pour des structures dégagant 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, Bénéteau, Floreane Medical, Crometal, Delachaux.

PERFORMANCES DE NOS GERANTS DEPUIS NOTRE DERNIÈRE TABLE RONDE

Gérant	Valeur *	Performance entre le 08/06/04 et le 02/11/04
Cyril Charlot Sycomore	Steria	-1,8 %
	Pierre & Vacances	-2,2 %
	U10	52,4 %
Marie-Ange Verdickt Financière de l'Echiquier	Trigano	5,7 %
	Eurofins Scientific	10,3 %
	Delachaux	12,2 %
Eric Dautreberte Tocqueville Finance	Société du Louvre	0,8 %
	Bénéteau	18,3 %
	Fleury Michon	2,3 %
Christian Ginolhac Gaspal Finance	Carbone Lorraine	11,9 %
	Nexans	-2,3 %
	Steria	-1,8 %
Nathalie Pelras Richelieu Finance	Guyenne & Gascogne	-16,0 %
	Assystem	-8,5 %
	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 08/06/04.