

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

NOS EXPERTS RESTENT CONFIANTS ET CONTINUENT DE PRIVILEGIER LE STOCKPICKING

Dix-sept valeurs moyennes attractives pour doper votre portefeuille

par CATHERINE REKIK ET CHRISTOPHE SOUBIRAN



ERIC DOUTREBENTE
Toqueville Finance
Mes valeurs préférées
> Société du Louvre
> Bénéteau
> Flcury Michon



CHRISTIAN GINOLHAC
Gaspal Finance
Mes valeurs préférées
> Carbone Lorraine
> Nexans
> Staria



BRUNO LE CHEVALLIER
UBS Wealth Management
Mes valeurs préférées
> Axalto
> Géophysique
> Vilmarin Clause & C^e



NATHALIE PELRAS
Richelieu Finance
Mes valeurs préférées
> Guyenne & Gascogne
> Assystem
> Sagem



EMERIC PREAUBERT
Sycomore
Mes valeurs préférées
> Staria
> Pierre & Vacances
> Udis (ex-L3C)

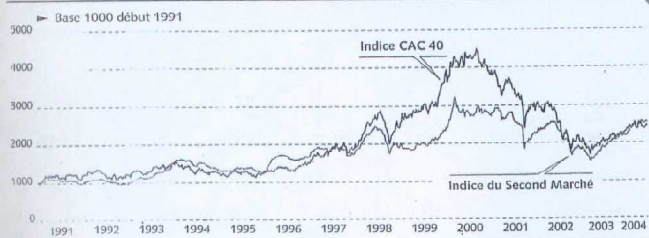


MARIE-ANGE VERDIKT
Financière de l'Échiquier
Mes valeurs préférées
> Trigano
> Delachaux
> Eurofins Scientifc

SUR FOND DE HAUSSE DU PRIX DU PETROLE ET DE TENSIONS INFLATIONNISTES

Les valeurs moyennes résistent bien aux fluctuations macroéconomiques

LES PETITES CAPITALISATIONS SONT MOINS VOLATILES QUE LES GRANDES



MARIE-ANGE VERDIKT

> Pas de corrélation entre la hausse du prix du pétrole et la performance des valeurs moyennes.

Nous avons regardé l'évolution des valeurs moyennes par rapport à celles du CAC 40 sur une période de dix ans. L'idée était de voir comment elles se comportaient face à deux situations différentes : la hausse du prix du pétrole et la hausse des taux d'intérêt. Nous n'avons constaté aucune corrélation entre les variations des prix du pétrole et les performances des valeurs moyennes. En revanche, nous pouvons souligner le meilleur comportement des petites et moyennes capitalisations en période de hausse des taux. C'est un compartiment qui résiste bien quand les marchés actions sont difficiles. Dans un tel contexte, la recherche d'idées d'investissement originales prend tout son sens par rapport à des périodes de baisse des taux, durant lesquelles il suffit d'investir sur le marché actions pour faire des plus-values.

Par ailleurs, il convient de rappeler qu'en 2002, avec un dollar équivalent à 0,8 euro, le prix du pétrole était plus cher qu'aujourd'hui, avec une parité euro/dollar à 1,2. Les sociétés sensibles au prix du baril ont donc déjà connu une période difficile avec un pétrole cher en euros. Elles se sont organisées et ont parfois plus de souplesse par rapport aux grandes valeurs. C'est le cas de Norbert Dentressange, qui facture séparément son pétrole et ses prestations de services. Le transporteur a donc la capacité de répercuter une partie de la hausse du prix du baril. A

contrario, une société comme Manitou subit les effets de la hausse du prix des matières premières sur ses marges. Mais la société mise sur ses gains de productivité pour en limiter l'impact sur sa rentabilité. D'autres sociétés vont profiter de la hausse du prix du pétrole : CIS, Groupe Bourbon ou Vallourec.

Nous préférons fonder nos choix sur les valorisations, plutôt que d'essayer d'anticiper de forts mouvements sur les marges liés aux prix des matières premières.

EMERIC PREAUBERT

> Les investisseurs privilégient les performances individuelles. Nous regardons au cas par cas les effets d'une hausse du prix du pétrole sur l'activité des sociétés. Parmi les secteurs les plus sensibles, on peut citer le trafic aérien et les cimenteries. Des secteurs au sein desquels se retrouvent des grandes capitalisations.

Le deuxième élément à prendre en compte concerne la capacité de chaque société à répercuter à chaque client la hausse du prix du pétrole. C'est le cas, précédemment cité, de Norbert Dentressange. Dans le contexte actuel, mieux vaut privilégier les notions de leader, de capacité à fixer ses prix et d'avantages compétitifs.

La hausse des prix du pétrole et l'inflation sont des données dont il faut tenir compte. Elles peuvent être pénalisantes pour l'économie en général, les marchés actions ou pour certaines sociétés. Mais certaines valeurs peuvent également profiter de l'envolée des matières premières

en général. Nous pouvons citer deux exemples. CFF Recycling a dégagé un résultat d'exploitation de 27 millions d'euros au premier semestre 2003/2004, contre 20 millions d'euros pour l'ensemble de l'exercice 2002/2003. Maurel & Prom bénéficie également de cette envolée du cours du Brent.

Une hausse brutale des taux d'intérêt aurait bien sûr un impact négatif sur les marchés actions, mais les petites valeurs sont moins sensibles aux grands phénomènes macroéconomiques. Les investisseurs s'intéressent plus aux performances individuelles.

BRUNO LE CHEVALLIER
> Les valeurs moyennes profitent mieux d'une croissance économique forte.

Quand on regarde la constitution des indices, il apparaît que les valeurs moyennes sont plus pénalisées par une forte hausse du prix de l'énergie, ne serait-ce que parce que Total représente 16 % de l'indice CAC 40. Parmi les Midcaps ou les valeurs du Second Marché, les pétroliers - Vallourec, Maurel & Prom, Groupe Bourbon ou Rubis - ne représentent que 5 à 6 % des indices.

Cela dit, sur longue durée, il n'y a pas de corrélation négative entre les actions et le prix de l'énergie. Dans la réalité, plus les prix de l'énergie sont élevés, plus ils reflètent une croissance économique mondiale forte. D'où des progressions bénéficiaires élevées et des marchés actions

qui se portent bien. Les valeurs moyennes, qui sont souvent des valeurs cycliques et plus industrielles que les grandes valeurs, profitent à plein de cette croissance économique forte. D'autant plus qu'elles ont une grande sensibilité opérationnelle.

La hausse des taux d'intérêt devrait pénaliser davantage les valeurs financières, qui ne sont presque pas représentées parmi les valeurs moyennes. Finalement, je dirais que les prix élevés de l'énergie favorisent le compartiment des valeurs moyennes.

ERIC DOUTREBENTE

> La hausse des taux d'intérêt est plutôt favorable.

Notre approche de stockpicking nous permet de décorrérer la performance des valeurs moyennes des prix des matières premières. Il y a un effet lié à la taille des entreprises. Les valeurs moyennes sont des sociétés moins internationales en termes d'implantation. Elles peuvent mieux résister aux hausses des prix de l'énergie. Les groupes les plus pénalisés sont ceux qui sont installés aux Etats-Unis, et il y en a peu parmi les valeurs moyennes. Ces dernières sont donc un peu mieux protégées.

Dans le secteur des cimenteries, qui, de façon générale, est très sensible aux variations des prix de l'énergie, l'exemple de Vicat montre bien qu'une valeur moyenne peut offrir une meilleure résistance. Vicat est le numéro trois en France. Depuis des années, il utilise des produits de substitution à hauteur de 80 % de ses besoins en énergie.

Il brûle des pneus, des farines animales, etc. La hausse du pétrole constitue plutôt un avantage compétitif par rapport aux grands cimenteries.

Petit Forestier est aussi un exemple de société qui n'est pas pénalisée par le prix de l'énergie. Celle-ci, en effet, loue des véhicules frigorifiques. Ce sont ses clients qui paient la facture de pétrole.

Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt est plutôt favorable aux sociétés moyennes qui ont généralement de la trésorerie.

CHRISTIAN GINOLHAC

> Il faut s'intéresser à la structure du passif et à l'endettement des sociétés.

Dans l'analyse des sociétés, nous devons être plus vigilants en raison de l'impact du coût de l'énergie ou des prix des matières premières sur leurs marges. Il en va de même pour l'impact de la hausse des taux. Dans les deux cas, il existe un point commun : il s'agit de savoir dans quelle mesure les sociétés peuvent répercuter sur leurs clients les hausses subies de l'extérieur. Dans le secteur de l'immobilier, par exemple, les sociétés ont la possibilité de répercuter l'inflation sur leurs clients, puisque les baux commerciaux sont indexés sur l'indice du coût de la construction. Mais il s'agit d'un cas particulier qui fait de ce secteur un refuge contre l'inflation.

Dans tous les cas, il faut accorder une attention particulière à la structure du passif et à l'endettement des sociétés. Certaines ont pris leurs précautions et ont profité de la période de taux d'intérêt longs bas pour obtenir de l'argent dans de bonnes conditions. D'autres ont profité de taux d'intérêt courts très bas, mais elles risquent de le payer ensuite pour leur refinancement.

Dans le cas des matières premières, certaines sociétés ont déjà investi dans la diversification de leurs sources d'énergie. Dans les deux cas - hausse du prix du pétrole ou hausse des

taux d'intérêt -, il faut bien distinguer les valeurs sensibles et celles qui ne sont pas ou peu concernées.

NATHALIE PELRAS
> Il existe des niches peu sensibles aux aléas macroéconomiques.

La catégorie des valeurs moyennes comporte un grand nombre de sociétés. Ce qui permet toujours d'identifier des groupes qui ont des activités de niches moins sensibles aux aléas macroéconomiques.

Certaines valeurs moyennes ne sont affectées ni par la hausse des cours du pétrole ni par les tensions inflationnistes. On peut citer notamment le secteur des journaux gratuits (Tinder Classified Media, Spir Communication) et la distribution (Guyenne & Gascogne, Rallye).

A l'inverse, certaines entreprises du secteur pétrolier peuvent profiter de la période actuelle. C'est le cas d'Esso, dont l'activité est essentiellement fondée sur le raffinage et dont les marges sont aujourd'hui élevées. Enfin, certains titres ont été très affectés par l'envolée du cours du pétrole. Il s'agit par exemple du secteur du transport, dont une large partie des coûts est représentée par le gazole. Un repli excessif de leurs cours de Bourse pourrait constituer une opportunité d'achat. On peut relever le cas d'Air France ou celui de Géodis.

LES PERFORMANCES DE NOS GERANTS DEPUIS NOTRE DERNIERE TABLE RONDE DU 24/02/04

Gerant	Valeur*	Perf. depuis le 24/02/2004
Cyril Chatolet/Emeric Preaubert	Kindy	-10,5%
Sycomore	Pierre & Vacances	-11,4%
	Falveyre	20,8%
Didier Le Menestrel/M-A Verdickt	Excel Industries	6,2%
Financière de l'Échiquier	Etam	47,2%
	Eurofins Scientifc	7,3%
Eric Doutrebente	Laurent-Perrier	-1,8%
Toqueville Finance	Zodiac	7,6%
	Flcury Michon	-1,2%
Christian Ginolhac	Oxygene et AC d'EXT.-Or	2,3%
Gaspal Finance	Manitou	10,7%
	Groupe Flo	5,8%
Bruno Le Chevallier	Maisons France Confort	100,6%
UBS Wealth Management	Delachaux	5,9%
	CFF Recycling	24%
Roland Fernet/Nathalie Pelras	Guyenne & Gascogne	1,5%
Richelieu Finance	Vallourec	8,9%
	Smolvy	6,3%
CAC 40		0,9%
Indice Second Marché		2,7%
Indice Midcap		+1,03%

* Liste des valeurs sélectionnées par les gerants lors de la table ronde du 24 février 2004, à l'exception de Bruno Le Chevallier, pour qui la performance est calculée entre le 9 septembre 2003 et le 8 juin 2004.