

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

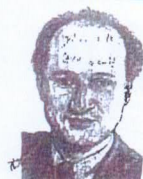
LES VALORISATIONS DES PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS BOURSIÈRES SONT DE MOINS EN MOINS ATTRAYANTES

# Le rebond des valeurs moyennes incite à une plus grande sélectivité

Table ronde animée par CATHERINE REKIK et CHRISTOPHE SOUBIRAN



**CYRIL CHARLOT**  
Sycamore  
Mes valeurs préférées  
> Kindy  
> Pierre & Vacances  
> Faveley



**ERIC DOUTREBENTE**  
Tocqueville Finance  
Mes valeurs préférées  
> Laurent-Perrier  
> Zodiac  
> Fleury Michon



**CHRISTIAN GINOLHAC**  
Gaspal Finance  
Mes valeurs préférées  
> Oxygène et Acétylène  
> Extrême-Orient  
> Manitou  
> Groupe Flo



**NATHALIE PELRAS**  
Richelieu Finance  
Mes valeurs préférées  
> Guyenne  
> Gascogne  
> Vallourec



**SIMON PICKARD**  
Carmignac Gestion  
Mes valeurs préférées  
> Oxus Gold  
> Emerald Energy  
> OTP Bank



**DIDIER LE MENESTREL**  
Fin. de l'Echiquier  
Mes valeurs préférées  
> Excel Industries  
> Etam  
> Eurofins

Les valeurs moyennes ont comblé une bonne partie de leur retard boursier par rapport aux grandes capitalisations. « Faire son marché » dans ce compartiment de la cote devient de plus en plus difficile, d'autant qu'il s'est fortement contracté. *Le Journal des Finances* a donc réuni les meilleurs gérants de la place pour dénicher les plus belles opportunités du moment. Leur champ d'investigation sur le thème des valeurs moyennes s'étend désormais à l'Europe.

## SURPERFORMANCE DES VALEURS MOYENNES DEPUIS DIX-HUIT MOIS

### La stratégie des gérants après le rebond

**NATHALIE PELRAS**  
> Des valorisations de moins en moins attractives.  
On a assisté, l'année dernière, à une nouvelle revalorisation des valeurs moyennes. Une performance due à la moindre exposition de nos sociétés à l'effet dollar, à leur caractère familial et à leur positionnement sur des marchés de niches. Certaines hausses importantes se sont toutefois faites dans des volumes faibles.  
La visibilité sur l'activité économique n'est pas meilleure en 2004 qu'elle ne l'était en 2003. A la différence près que les groupes ont entrepris de nombreux efforts l'année dernière pour se restructurer et assainir leur bilan. Les valorisations sont devenues en moyenne moins attractives, mais le marché n'est pas pour autant trop cher, hormis pour les valeurs technologiques.

**CHRISTIAN GINOLHAC**  
> Le Midac reste moins cher que l'indice des grandes valeurs.  
La surperformance des valeurs moyennes s'est poursuivie en ce début d'année et ce phénomène ne s'est pas limité à la France. Les bonnes idées se font plus rares : certains thèmes d'investissement demeurent toutefois porteurs. Le premier concerne l'impact du dollar sur les comptes des sociétés. Dans la distribution, par exemple, la baisse du dollar pourrait bénéficier à certaines valeurs, qui importent à meilleur coût : Gifi, Etam, Camaïeu. Le deuxième thème est celui des restructurations. Refinancés et assainis, certaines sociétés sont prêtes désormais à rebondir : Alstom, Groupe Flo, Elior ou la Scor.  
Autre thème : l'Asie, où la croissance économique est très forte. Un nom s'impose : la Société d'Oxygène et d'Acétylène d'Extrême-Orient.  
Enfin, les thèmes des seniors, c'est-à-dire l'évolution de la démographie et celle du ferroviaire, un secteur performant en France, peuvent être joués respectivement à travers des sociétés comme Audika, Trigano, Pierre & Vacances d'un côté, Faveley et Delachaux, de l'autre.

**CYRIL CHARLOT**  
> Il n'y a plus de décote sur les valeurs moyennes.  
Il faut être de plus en plus sélectif. Ce que nous recherchons, c'est à la fois de la sécurité (qualité du management, pérennité du modèle économique et cohérence de la structure financière) et du potentiel (décote par rapport à la valeur intrinsèque et, si possible, existence d'un catalyseur).  
Nous privilégions actuellement les sociétés qui ont connu des difficultés dans le passé et qui ont su se restructurer ou réinventer un modèle économique. Je citerai, par exemple, Kindy, Lacroix, Steria, CS (Communication & Systèmes), Etam, Lacie et Groupe JAJ.  
Les valeurs d'actifs restent un thème récurrent. Deux foncières présentent encore une décote de l'ordre de 30 % sur leur actif net réévalué, Orco Property et Acanthe Développement. Sucrière de Pithiviers et Dassault Aviation paraissent également décotées par rapport à la valeur de leurs actifs.  
Enfin, les valeurs de rendement se font plus rares : Passat offre un rendement brut de 7,6 % et Acanthe un rendement de 10 %.  
En revanche, les technologiques nous semblent moins intéressantes après leur récent parcours boursier. Les sociétés composant l'indice SBF Technologies de l'information ont un PER moyen de 30 fois, leur capitalisation représente trois fois la situation nette et leur valeur d'entreprise, deux fois le chiffre d'affaires. Des ratios qui semblent déjà avoir intégré le redressement à venir.

**ERIC DOUTREBENTE**  
> Il faut élargir le choix des valeurs moyennes à l'Europe.  
Une performance boursière s'apprécie sur une longue période. Et dans ce cadre, les valeurs moyennes constituent le meilleur placement.  
Notre stratégie consiste à faire du *stockpicking*. Par ailleurs, le rendement constitue la base de tout investissement. C'est un critère de gestion qu'il faut privilégier si l'on veut faire de la performance à moyen et long termes.

Un des éléments importants dans le choix des valeurs réside dans la connaissance des hommes. Anticiper un changement de dirigeant conduit souvent à se tromper. L'exemple récent de Rhodia en est une illustration.  
On assiste à la rarefaction de certains secteurs. Il n'existe plus de petites compagnies d'assurances cotées depuis l'an dernier, sauf April. Par exemple, Generali achète tous les mineurs de ses filiales. Nous avons joué aussi sur ce phénomène en Autriche et en Suisse. L'appauvrissement de la cote française et la rareté des introductions en Bourse nous poussent à regarder de plus en plus ce qui se passe en Europe sur les valeurs moyennes.

**DIDIER LE MENESTREL**  
> Il est désormais difficile de trouver des idées d'investissement.  
Nous peinons à trouver de nouvelles idées et à investir dans les conditions de sécurité (rendement, décote par rapport aux fonds propres, multiple de capitalisation peu élevé, perspectives de croissance raisonnables de l'activité, etc.) que nous avons apprécées au cours des dernières années. Nous avons du mal à renouveler le stock d'idées d'investissement alliant un risque faible à un potentiel d'appréciation élevé. Désormais, pour s'intéresser à un dossier, il faut se projeter à l'horizon 2004/2005 et anticiper des croissances de résultats fortes.  
Il faut être aujourd'hui très attentif aux niveaux de valorisation. Le secteur des technologiques fourmille de valeurs surestimées. Ingenico publie mauvais chiffres sur mauvais chiffres, ce qui n'empêche pas le titre de s'apprécier. Sa valorisation est très élevée pour un groupe qui a toujours eu du mal à créer de la valeur.  
Seules les sociétés de services informatiques restent attractives. Avec une inconnue : quelle sera la réalité de la reprise de l'investissement informatique en Europe ? Le point clé reste le management. La stratégie gagnante devrait consister à confier des capitaux aux dirigeants qui ont fait leurs preuves, c'est-à-dire à ceux qui ont connu la croissance.

**POUR GONFLER VOTRE PORTEFEUILLE...**

Jusqu'à 321€ d'économie

**Le journal des finances**

**ABONNEZ-VOUS AUJOURD'HUI !**

35€	au lieu de 91€	98€	au lieu de 121€
152€	au lieu de 364€	293€	au lieu de 546€

Oui, je m'abonne au Journal des Finances pour la durée que j'ai choisie ci-dessus

Je joins mon règlement par :

chéque à l'ordre du Journal des Finances

Carta bancaire

Date d'expiration

N° : \_\_\_\_\_

Prénom : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Cada postal : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

E-mail : \_\_\_\_\_

Tél : \_\_\_\_\_

Date et signature

Étranger et Outre-Mer, nous consulter.

Offre valable en France Métropolitaine, valable jusqu'au 31/12/2004. Les abonnés à la N° 78 - 17 de 4 pages (118) sont dispensés de tout paiement pour la suite de leur abonnement. Les abonnés étrangers sont priés de nous adresser leur règlement.

À bascule au numéro

Le Journal des Finances

Service Abonnements, 110, place de Generali, 92015 Nanterre Cedex