

Entretien

Christian Ginolhac,
président de Gaspal Gestion

*«Les investisseurs
cherchent de plus en plus
des valeurs de rendement»*



*Pensez-vous que les rotations
sectorielles, plus fréquentes en
Bourse, rendent moins pertinents
les styles de gestion privilégiant
les valeurs décotées ou celles
de croissance ?*

Notre fonds Valeurs croissance rendement échappe à cette classification trop stricte à nos yeux. Nous avons la conviction que les investisseurs recherchent plus que jamais du rendement. Nous sélectionnons des valeurs qui ont la capacité de verser un dividende en croissance dans les années à venir. Notre portefeuille associe

ainsi des valeurs de croissance comme des titres de sociétés en situation de retournement (*recovery*), mais à la condition expresse que le dividende soit en progression régulière. C'est le cas des valeurs bancaires, qui sont en phase de remontée de leur dividende.

Ce critère de sélection de valeurs a-t-il été payant en 2014 ?

Dans le fonds Valeurs croissance rendement, nous construisons un portefeuille d'actions offrant un rendement proche de celui du marché, tout en se montrant plus résistant dans les baisses. Moins volatil que le CAC 40, il a progressé d'environ 3,5% entre le 1^{er} janvier et la fin octobre, alors que l'indice parisien a perdu, lui, près de 1,5%.

Votre fonds Gaspal Patrimoine privilégie, lui, le concept de gestion flexible. Est-il encore bien adapté à la situation actuelle des marchés ?

L'objectif est aussi de capter les hausses des marchés en cherchant à ne subir qu'une partie des baisses, selon une gestion diversifiée. Nous gérons activement l'exposition et les risques du portefeuille, aussi bien sur les marchés d'actions que d'obligations. Nous le faisons en direct pour les titres européens et via des fonds spécialisés pour d'autres zones géographiques.

Qu'est-ce qui différencie Gaspal Patrimoine des fonds patrimoine proposés par d'autres sociétés de gestion de la place ?

Nous ne couvrons pas le portefeuille du fonds à l'aide d'instruments financiers. Pour diminuer notre exposition aux marchés d'actions, nous préférons trouver une couverture naturelle, en réduisant par exemple la part des actions, ou en arbitrant des titres d'un secteur pour un autre. En d'autres termes, nous ajustons la composition du portefeuille de Gaspal Patrimoine selon nos anticipations, en évitant le recours à une couverture mécanique des positions, qui peut se montrer peu efficace.

Avez-vous profité du récent trou d'air des actions ?

Dans Gaspal Euro Opportunités, notre fonds de situations spéciales [OPA, retournements, valeurs décotées, etc.], nous nous sommes renforcés dans **Alcatel-Lucent, Vinci, Accor** et **Peugeot**, comme nous l'avions fait il y a peu avec **Publicis** et **Havas**. Mais le cœur du portefeuille privilégie les sociétés opérables que nous détenons pour plusieurs années. Je pourrais vous citer **Canal+, Albioma, Trigano, Neurones, Tiffany** ou **General Mills**.

Propos recueillis par
Alain Chaigneau