



8

DOSSIER / Bourse



AVARES DE CONFIDENCES, LES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE ?
Voire. Dix gérants renommés nous dévoilent quelques ficelles de leur métier. Trucs et astuces utiles pour gérer efficacement son portefeuille boursier.

10 gérants révèlent leurs secrets

Bienvenue dans les coulisses de la gestion collective. L'avis éclairé des gérants est souvent mis en avant dans la presse financière. Mais le silence prévaut dès qu'il est question des méthodes de travail de ces professionnels qui brassent des milliards d'euros que leur confient leurs milliers de clients. D'où viennent-ils ? Quelles sont leurs techniques pour battre les indices boursiers ? Comment réagissent-ils en période de turbulences boursières ? Parfois autodidactes, les gérants ont suivi des parcours divers, mais les plus anciens ont souvent fait leurs premières armes chez les agents de change, qui avaient jadis la haute main sur les transactions boursières à Paris. Edouard Carmignac se souvient de cette époque quasi préhistorique, qu'il compare volontiers à celle décrite dans *L'Argent* de Zola. Pour ce gérant vedette comme pour certains de ses pairs, la loi boursière de 1988, qui brise le monopole des agents de change, marque l'heure du choix. Il fait celui de l'indépendance. Un pari réussi. Près de vingt ans plus tard, il est à la tête d'une structure qui gère 9 milliards d'euros ! Au fur et à mesure de son développement, le métier s'est professionnalisé, et, en interrogeant dix personnalités reconnues de la gestion d'actifs, nous avons réussi à leur arracher quelques-unes de leurs « ficelles ». N'attendez pas de révélations du côté des techniques de valorisation, car ils utilisent plus ou moins les mêmes ratios. Et chacun jure



REN SHAREZ / BETTY

26 %

C'est la proportion des actifs gérés par des sociétés de gestion indépendantes, les trois quarts étant réalisés par les banques de réseaux.

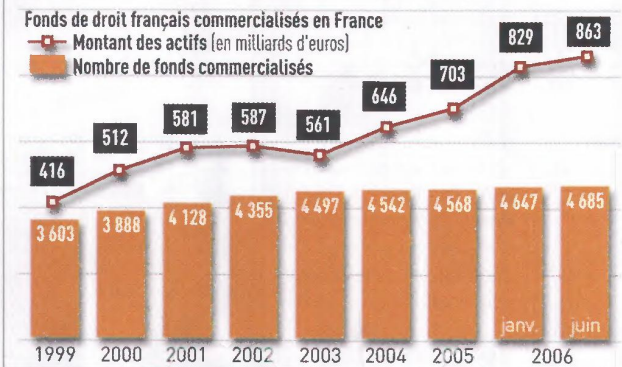
Source : EuroPerformance - Groupe FinInfo.

ses grands dieux qu'il n'existe aucune martingale pour gagner en Bourse. L'instinct jouant un rôle essentiel pour dénicher la bonne valeur, la grande majorité des gérants multiplie les rendez-vous avec les patrons de société afin de parfaire leur connaissance des entreprises et de pouvoir anticiper l'évolution des métiers dans lesquels ils investissent. D'autres se démarquent en refusant de rencontrer les PDG pour éviter de se laisser séduire par une direc-
#on



Les milliards de la gestion collective

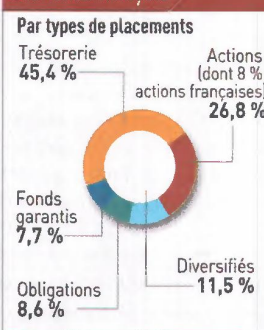
Evolution du marché français des sicav et FCP



Les 10 meilleurs fonds valeurs françaises au premier semestre 2006

NOM DU FONDS	PERFORMANCE (en %)
Boscary Mont-Blanc Sélection	19,68
AXA France Small Cap	18,26
CFD Mid Caps	16,99
Moneta Micro Entreprises	16,95
Finance Réaction	15,54
RP Sélection Arbitrage France	15,50
Oddo Avenir	15,31
SGAM Invest France HTE CP	15,24
HSBC Small Cap France	14,72
BSO 3000	14,66

Répartition de l'encours des fonds français



Source : EuroPerformance - Groupe Fininfo.

forcément enthousiaste. Mais chacun réussit en respectant une devise : ne pas suivre le troupeau et s'en tenir à sa propre discipline d'investissement. Pour Didier Le Menestrel, président de Financière de l'Echiquier, elle se matérialise par la définition précise d'un cours d'achat et d'un cours de vente pour chaque valeur en portefeuille, ce qui permet de ne pas se laisser emporter par un marché euphorique. Une règle d'or : garder son sang-froid. Mais lorsque la Bourse est chahutée, comme c'est le cas depuis deux mois, la sérénité passe aussi par la couverture du portefeuille, via l'utilisation de produits dérivés comme les warrants ou les options négociables, comme le pratique assidûment Gérard Augustin-Normand, président de Richelieu Finance. Et s'il est rare de pouvoir accumuler près de 25 % de Club Méditerranée, comme ce professionnel, ou du moins sa structure, tout un chacun doit s'inspirer des méthodes de ces pros pour élever le rendement de son portefeuille ■

Dossier réalisé par Frédéric Cazenave, Anne Michel et Emmanuel Schafroth

ÉDOUARD CARMIGNAC Carmignac Gestion

Savoir conjuguer prise de risque et prudence

Dans sa prime jeunesse, Edouard Carmignac avait de grandes et belles idées : œuvrer dans l'humanitaire ou, pourquoi pas, entrer à la Banque mondiale. « Mais le caractère administratif m'a très vite rebuté », précise-t-il. C'est donc de la finance qu'il fera son métier. Après un passage à Wall Street comme broker, il se retrouve à diriger

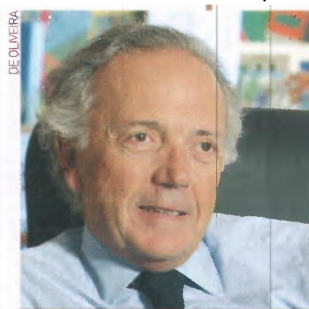
parcours me force, chaque jour, à rester sur mes g-rdes. » Lui qui fonde sa gestion sur le concept de performance absolue met aujourd'hui en œuvre cette prudence en se gardant des comportements parfois irrationnels des marchés. Pour ce faire, il protège ses investissements par l'utilisation de produits dérivés : une approche encore originale en 2002,

2 Mds€

C'est le montant des encours investis par Carmignac Gestion dans les pays émergents, sur un total de 9 milliards.

la succursale française d'une banque internationale. La nationalisation des banques par la gauche, en 1982, l'oblige à réorienter sa carrière. « Je suis devenu agent de change grâce à Mitterrand », se souvient-il avec humour. Au sein de la charge Hamant-Carmignac, il crée une structure de gestion qui prendra son indépendance en 1989, à la cession de la charge. Ils sont alors quatre, dont un comptable et une assistante. Quinze ans plus tard, Carmignac Gestion emploie 80 personnes et gère

lorsqu'elle a été systématisée chez Carmignac, mais qui est devenue une « tarte à la crème ». Elle lui permet de procéder plus sereinement à son allocation d'actifs, notamment durant les périodes agitées. Son credo actuel reste inchangé après la récente correction. « L'économie américaine n'est plus dominante », martèle-t-il. D'où une sélection de valeurs liées aux matières premières et à l'appétit de consommation de zones en pleine expansion. Ses régions de prédilection : la Chine, bien sûr, « fascinante », le Brésil, « qui renaît après tant d'années d'immobilisme » ou encore la Corée, « en pleine ébullition », à tel point que sa classification en « pays émergent » fait question. Côté secteurs, l'énergie, les métaux précieux ou de base ont ses faveurs. Les pays émergents présentent ainsi 2 milliards d'euros dans ses actifs gérés, soit plus de 20 % de l'ensemble. « Un clin d'œil à ses premières amours.



Ses valeurs préférées

● Schlumberger ● Gold Corp. ● Billiton

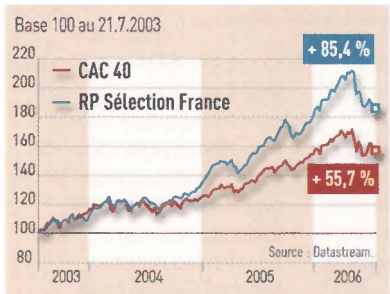
le mieux réussi ! Ils illustrent le fait qu'on peut aller très loin en partant de rien et leur



» ROGER POLANI SPGP

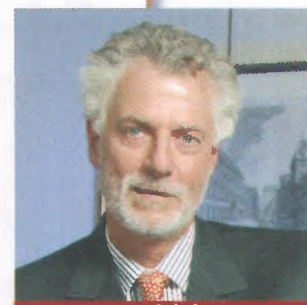
Analyser sans a priori les situations de marché

Roger Polani joue au poker, principalement en tournoi ! Cela dit, il invite à la prudence le journaliste pressé de faire un parallèle entre ce hobby et son métier de gérant. « Au poker comme à la Bourse, il y a certes une part de hasard mais, à long terme, ce sont les meilleurs qui s'imposent », admet-il cependant. Rien ne le prédestinait réellement à la finance et c'est en gérant l'argent de ses proches qu'il a fait, en amateur, ses premières armes.



En 1974, il rejoint la charge de l'agent de change Michel Nouailhetas, qui sera ensuite achetée par la banque Pallas-Stern, la BBL, puis ING. En 1999, il entre à la SPGP, une société de gestion à taille humaine qui convient mieux à sa conception du métier. C'est l'époque de la bulle Internet et les fonds R.P., chiffrés aux initiales de leur capitaine, en profiteront à plein, Roger Polani ayant su à la fois acheter les valeurs technologiques au bon moment et concrétiser une bonne part des plus-values. A la différence de la plupart de ses confrères, il ne rencontre que rarement les dirigeants des sociétés dans lesquelles il investit, même quand il devient un actionnaire significatif (ses fonds détiennent ainsi plus de 10 % de Memscap). Sa méthode : étudier toutes les situations de marché sans a priori. En ce moment, il s'intéresse aux valeurs de l'énergie et de l'environnement,

mais il est en revanche sorti des valeurs asiatiques après leur forte hausse. Adeptes du *stock picking* pur et dur, il n'hésite pas à investir dans de très petites valeurs, y compris du marché libre, et peut loger jusqu'à 100 titres différents dans un portefeuille. Une démarche difficilement copiable par un investisseur individuel, pour des raisons évidentes de suivi ! Pour trouver de nouvelles idées, il s'appuie sur un réseau de professionnels expérimentés : analystes financiers et plus encore vendeurs des sociétés de Bourse qui partagent son esprit curieux. Chaque matin, il reçoit des listes de « blocs » d'actions à l'achat ou à la vente, ce qui lui permet de trouver la liquidité nécessaire sur des valeurs peu traitées.



Ses valeurs préférées

- Géophysique • Séchilienne • Afone

DE OLIVEIRA

» CLAUDE TIRAMANI BNP Paribas AM

S'affranchir de la performance à court terme

A 43 ans, Claude Tiramani bénéficie déjà d'une longue expérience. Depuis onze ans, cet autodidacte recherche sans relâche des idées d'investissement en Chine. Cette expérience quasi unique est un atout maître sur des marchés émergents où la volatilité est extrême. « J'ai connu toutes les crises. Au début, on cède facilement à la panique, on vend sans distinction. Mais mes erreurs m'ont appris à mieux gérer les phases de baisse. Il faut pour cela s'affranchir de la pression de la performance à court terme pour se projeter dans l'avenir », explique ce professionnel, qui officie également sur les pays

DK



de l'Est, notamment en Russie. Mieux vaut en effet avoir le cœur bien accroché car, à la moindre secousse, les clients se sauvent en courant. « A la mi-juin, j'ai dû faire face à d'importants retraits. » Pas étonnant donc que son portefeuille soit un subtil mélange de titres liquides et défensifs, comme l'opérateur de télécoms China Mobile ou le pétrolier PetroChina, et de valeurs moyennes qui permettent d'accentuer sa performance. « Je privilégie les sociétés liées à la consommation qui profitent du développement de la classe moyenne en Chine, comme le producteur de vin Yantai Changyu Pioneer Wine ou Hengan International, qui fabrique des couches et des serviettes en papier. Il faut comprendre

le métier et miser sur des entreprises qui dégagent des cash-flows. » Reste que, même avec ces règles élémentaires, l'investissement dans l'empire du Milieu ressemble à un parcours du combattant : informations peu fiables, faible liquidité... Pis, la majorité des sociétés cotées sont auditées par des cabinets régionaux à l'indépendance toute relative. Dans ces conditions, peut-on efficacement gérer ce type de fonds de Paris, Claude Tiramani ne se rendant que trois fois par an en Chine ? « Nous avons une équipe de gérants et d'analystes basés à Shanghai qui est proche des PDG locaux, et j'utilise également la vidéoconférence : cela permet d'être suffisamment imprégné pour sélectionner les bons dossiers. »

le métier et miser sur des entreprises qui dégagent des cash-flows. » Reste que, même avec ces règles élémentaires, l'investissement dans l'empire du Milieu ressemble à un parcours du combattant : informations peu fiables, faible liquidité... Pis, la majorité des sociétés cotées sont auditées par des cabinets régionaux à l'indépendance toute relative. Dans ces conditions, peut-on efficacement gérer ce type de fonds de Paris, Claude Tiramani ne se rendant que trois fois par an en Chine ? « Nous avons une équipe de gérants et d'analystes basés à Shanghai qui est proche des PDG locaux, et j'utilise également la vidéoconférence : cela permet d'être suffisamment imprégné pour sélectionner les bons dossiers. »

633 %

C'est la performance du fonds Privest China depuis sa création en mars 1995, contre 34 % pour l'indice de référence.

efficacement gérer ce type de fonds de Paris, Claude Tiramani ne se rendant que trois fois par an en Chine ? « Nous avons une équipe de gérants et d'analystes basés à Shanghai qui est proche des PDG locaux, et j'utilise également la vidéoconférence : cela permet d'être suffisamment imprégné pour sélectionner les bons dossiers. »



► **GÉRARD AUGUSTIN-NORMAND** Richelieu Finance

■ Mêler gestion traditionnelle et alternative ■

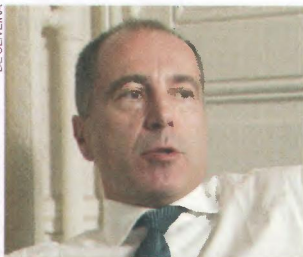
Habitué du journal télévisé de TF1 ou de France 2, coutumier des émissions de radio et des magazines financiers, Gérard Augustin-Normand, le très médiatique patron fondateur de Richelieu Finance, passe difficilement inaperçu. « Je donne mon avis sans langue de bois, et il est vrai que cela contribue à notre notoriété, mais, pour que celle-ci renforce notre crédibilité, il faut que les performances suivent. » Et, justement, les fonds de cette maison créée il y a un peu plus de vingt ans enregistrent des gains notables grâce à une méthode d'investissement originale nommée gestion cardinale. « Nous nous référons ainsi aux points cardinaux, afin de ne pas perdre le Nord, mais aussi à l'une des vertus cardinales, la prudence, et bien sûr au cardinal de Richelieu, stratège en matière de gestion financière », s'amuse celui qui commença sa carrière il y a plus de vingt-cinq ans comme simple commis de Bourse au palais Brongniart. Concrètement, ce gérant, aujourd'hui à la tête de 100 salariés et de 5 milliards d'euros d'encours, mène une stratégie dite *value*, c'est-à-dire de recherche des titres sous-valorisés,

5 Mds€

C'est l'encours géré aujourd'hui par Richelieu Finance.

és, tout en se préservant des phases de baisses du marché avec des produits dérivés. « Nous jetons un pont entre la gestion traditionnelle et la gestion alternative. Cette approche a été systématisée depuis 2003, car j'en avais assez que notre travail de sélection des titres soit réduit à néant par des mouvements de marché sur lesquels nous n'avons aucune prise. » De quoi garder la tête froide lors des coups de grisou. « Grâce à cette tactique, nous sommes ce que l'on appelle une main forte qui n'hésite pas à acheter lorsque les titres baissent franchement, ce que nous avons récemment fait pour Total, Saint-Gobain et BNP Paribas. » Cette stratégie, qui vise à réduire les risques pour les 10 000 clients particuliers de Richelieu Finance, n'empêche pas les coups d'éclat, comme la prise de 25 % du capital du Club Med. Une opération qui a fait couler beaucoup d'encre, de nombreuses personnes estimant qu'elle constituait un pari trop osé. « Cette participation ne représente que 4 % de 5 milliards d'euros d'actifs, et d'autres lignes ont des pondérations supérieures, comme le TP Renault ou Total, tempère Gérard Augustin-Normand. Nous ne sommes pas là pour changer la stratégie ou déstabiliser le management et ne demandons pas de sièges au conseil », ajoute-t-il. Et, malgré un CAC 40 voisin de 5 000 points qui ne laisserait que peu de marge d'appréciation, cet adepte de la pêche en mer arrive encore à ferrer quelques bons coups.

DE OLIVEIRA



Ses valeurs préférées

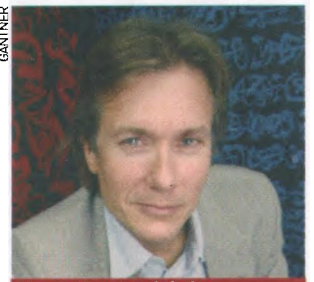
● Total ● Faurecia ● TUI

► **FRANÇOIS BADELON** Amiral Gestion

■ Une gestion contrariante sur des paris de long terme ■

Matheux et diplômé de Sup de co Paris, François Badelon a, sur le papier, le profil classique du gérant de titres. Dans les faits, c'est un peu différent. D'abord broker chez Exane, il lance, en 2002, Sextant PEA à la Financière de l'Echiquier. Puis, il crée son propre navire, Amiral Gestion, société de gestion indépendante. « Notre métier, c'est de faire des paris à long terme avec une espérance de gain très positive. » Partant de ce principe rationnel, il mise notamment sur le pétrole : « Si l'or noir monte, je gagne beaucoup ; s'il reste stable, je gagne beaucoup ; s'il baisse, je ne perds rien ; s'il baisse fortement, je ne suis pas mort ! » Il s'est renforcé sur ce secteur après la correction de mai, misant sur des entreprises de croissance, durablement intéressantes, comme Canadian Natural Resources, en dépit d'une baisse éventuelle du prix du baril. Autre principe du gérant : l'analyse contrariante. « J'écoute les discours des

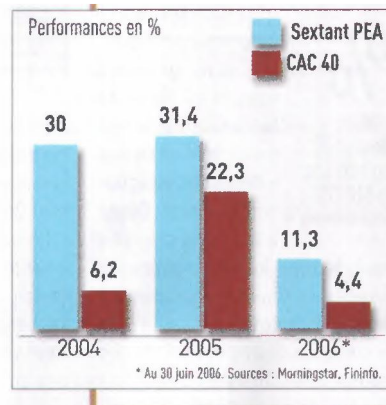
GANTNER



Ses valeurs préférées

● Canadian Natural Resources ● Aufeminin.com ● Google

gens qui m'entourent ou des analystes extérieurs. Surtout s'ils ne sont pas d'accord avec moi ! » Il se rappelle une conversation qui lui a fait gagner beaucoup d'argent : « Lors d'une réunion de présentation de résultats de Aufeminin.com en 2003, nous étions trois dans la salle. L'action cotait environ 1 euro. Le seul analyste présent dans la salle donnait une valorisation à moyen terme de 5 euros, tout en restant négatif, car, selon lui, c'était du capital-risque, et les capital-risqueurs exigent un retour de 40 % par an. Or cette société, à l'équilibre en termes de résultat net, disposait de 1,50 euro de cash par action, et d'un report déficitaire d'une valeur de 50 centimes. Impossible de perdre ! Visiblement, j'étais le seul à y croire, situation idéale pour un investisseur ! » Il achète le maximum de ces actions, qui valent aujourd'hui plus de 20 euros. D'une façon plus générale, il reste très focalisé sur Internet, « secteur de croissance pour les vingt prochaines années qui n'a pas encore atteint la maturité ».

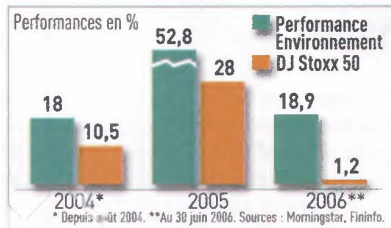




► JEAN-FRANÇOIS DESCAVES Financière de Champlain

Combiner croissance et visibilité

Jean-François Descaves aime la précision. « J'ai commencé ma carrière le 16 septembre 1991, à 8 h 30, à Citibank », se souvient-il. Il se retrouvera ensuite à la société de Bourse Ferri, au moment de son rachat par ING. Son appétence pour les petites valeurs, peu compatible avec la politique maison, le pousse à la démission fin 2002. Il crée son premier fonds chez Hera Finance, maison alors spécialisée dans l'obligataire



et rebaptisée Financière de Champlain, en hommage à l'explorateur français Samuel de Champlain. Ce gérant aime partir à la découverte de valeurs boursières : lui et son équipe rencontrent quinze à vingt patrons par semaine ! Il se fonde aussi sur un réseau de professionnels compétents. « Le travail des analystes nous fournit des repères,

mais n'est pas déterminant », tempère-t-il. Sa méthode ? Choisir des valeurs combinant perspectives de croissance et bonne visibilité. « Même à un prix attractif, une société automobile ou une SSII ne nous intéresse pas », précise-t-il. A cause des risques d'à-coups de ces métiers. Son « âme écolo » le conduit vers le secteur de l'environnement, au potentiel prometteur. A l'image d'un Warren Buffett, Jean-François Descaves reverse une partie de ses bénéfices à des associations comme SOS Grand Bleu ou Emmaüs. En attendant le lancement d'un fonds éthique !



Ses valeurs préférées

• Millet Innovation • Aurea • Afone

► ROMAIN BURNAND Moneta

Fixer des limites

Après quinze années passées à conseiller les gérants, Romain Burnand a voulu garder ses idées d'investissement pour lui. En mars 2003, cet analyste financier émérite quitte JPMorgan, son statut, ses salaires et ses bonus en or pour créer son entreprise de gestion : Moneta Asset Management. « Lancer sa propre affaire est un luxe, et ce n'était pas très raisonnable sur le plan financier, mais je peux ainsi continuer à faire ce que j'aime : rencontrer des dirigeants d'entreprise, connaître de nouveaux métiers. » Reste que lancer un fonds d'investissement en pleine tourmente boursière relève de la gageure. Ce jeune gérant de 44 ans se spécialise alors sur les petites valeurs, à l'époque massacrées. Un pari gagnant puisqu'il a fermé cette année son premier FCP avec un encours de 120 millions d'euros et un gain moyen de 33 % par an. Pour réaliser cette performance, il écume les réunions de présentation des sociétés afin de dénicher les bonnes idées. « Les six premiers mois, j'ai assisté à près de 200 réunions pour me faire une première impression. Ensuite, j'ai sélectionné des dossiers et demandé des rendez-vous avec les dirigeants. » Mais cela ne suffit pas. « Je me tiens à une discipline de gestion : pour chacune des 150 valeurs que nous suivons avec mes deux adjoints, Thomas Perrotin et Andrzej

► OLIVIER MACHOU Finance SA

Gérer avec un maximum de liberté

D'abord analyste financier chez Aurel Leven, Olivier Machou commence par agiter le monde de la finance en 1994 via une étude sévère sur Eurotunnel, « faisant chuter le cours de la valeur de 8 % en une journée et contribuant ainsi à empêcher l'augmentation de capital prévue en mai », selon l'intéressé. Dès 1998, la vocation de gérant le démange. Intégrant la Cogefi, il devient l'un des gérants les plus en vue. Aujourd'hui, il pilote Finance Réaction, un des meilleurs produits de sa catégorie. Inutile de lui demander s'il est plutôt *growth* ou plutôt *value*, petites ou grandes valeurs. « Je compare la gestion de fonds à la

course automobile. Comme on ne peut pas définir une fois pour toutes sa conduite et ses équipements du fait des nombreux aléas, il faut, au contraire, pouvoir s'adapter aux circonstances. » Exit les carcans. Son fonds est opportuniste, passant notamment des petites aux grandes valeurs au cours de la consolidation de mai. L'intérêt de ses valeurs est revu quotidiennement. Quant à la recherche, elle est déléguée à une vingtaine de sociétés de Bourse, « permettant de bénéficier de l'expertise de près de mille analystes ». Fort de ces études, il peaufine l'art de l'entretien avec les grands patrons, pre-



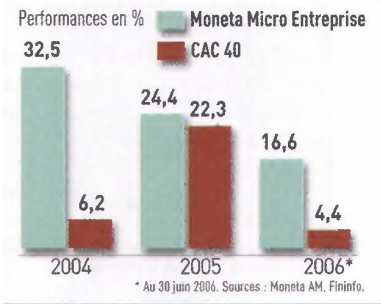
Ses valeurs préférées

• Arcelor • Carrefour

114 %

C'est la performance enregistrée par le fonds Finance Réaction en trois ans, contre 70 % pour le SBF120.

nant en compte la dimension humaine de ces derniers. Parmi ses questions les plus désarmantes : Qu'est-ce qui vous fait rêver ? « Un homme ne devient pas patron pour le résultat net de sa société, mais pour quelque chose de plus personnel, observe-t-il. Cerner sa motivation me permet de comprendre sa stratégie à un horizon de cinq ans, un élément décisif. »





Asset Management

es et s'y tenir



Ses valeurs préférées

- SRTéléperformance • Delachaux
- Stallergènes

Kawalec, nous fixons un objectif de cours, selon de nombreux critères de valorisation, puis nous nous y tenons. » Cette gestion rationnelle, qui établit une distinction entre le sentiment du marché et les fondamentaux d'une société, permet de limiter la casse. « Dans le trou d'air du mois de mai, nous avons fait mieux que le marché car nous avions déjà vendu certains de nos titres dont les valorisations avaient gonflé un peu rapidement. » La forte baisse a été l'occasion de se positionner sur certaines valeurs comme Iliad, mais Romain Burnand reste prudent sur les plus petites dont les valorisations sont tendues. Cette méfiance l'incite de plus en plus à se positionner sur des entreprises plus importantes via son fonds Moneta Multi Caps. « En allant sur des valeurs moyennes, nous pouvons prendre de vrais paris en augmentant le poids d'une ligne dans notre portefeuille. » Quant à un secret maison qui lui permet d'afficher, non sans fierté, la septième place sur les 707 sicav actions France et Europe sur trois ans : « Ce n'est pas tant la méthode, ou les critères de valorisation qui comptent, nous utilisons tous les mêmes. Et il n'existe ni martingale ni solution miracle à part un travail de tous les jours. Ce qu'il faut, c'est chercher sans relâche une aberration de marché et rester fidèle à notre discipline de valorisation. »

ADRIEN FUCHS Day Trade Asset Management

Tirer profit de la volatilité des marchés

D'abord trader sur le marché obligataire, Adrien Fuchs est aujourd'hui un des gérants actions les plus actifs de la place. Lui et son associé Thierry Dumont se sont fait une spécialité du *day trading*, type de gestion consistant à faire tourner très souvent le portefeuille en vue de tirer profit de la volatilité des marchés (en général au moins une fois par semaine), et ainsi de faire mieux que les indices. Pari tenu,



puisque leur fonds phare Day Trade Actions France (DTAF) dépasse le CAC 40 de plus de 20 points sur cinq ans. « Nous privilégions les valeurs ayant un mouvement oscillatoire régulier et de faible amplitude afin de ne pas prendre trop de risques. Nous fuyons les grandes annonces telles que la publication des résultats, qui peuvent faire varier violemment le cours. » Ainsi, ce qui est une mauvaise valeur en gestion classique peut constituer une bonne valeur pour DTAM et réciproquement. L'analyse fondamentale ne vient qu'après l'étude globale de la volatilité des marchés, les limites à l'achat et à la vente sont fixées à l'avance et - principe de base - même un petit coup boursier mérite d'être joué. Cette méthode



Ses valeurs préférées

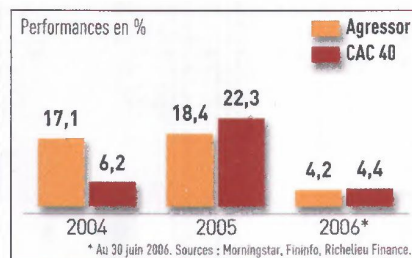
- Axa • Lafarge • Abengoa

de gestion a fait ses preuves. Fini le loft de Belleville où ils ont fait leurs premières armes auprès d'une clientèle amie, les deux associés sont désormais installés près des Champs-Élysées et gèrent 25 millions d'euros pour 150 clients particuliers.

DIDIER LE MENESTREL Financière de l'Echiquier

Choisir les sociétés qui génèrent du cash

« Aimez-vous l'argent ou votre entreprise ? » La question que le roi du *stock picking*, Warren Buffett, affectionne de poser aux dirigeants de sociétés fait sourire le président de Financière de l'Echiquier : « Même si je ne déteste pas l'argent, la réponse est évidente. » Lorsqu'il lance en 1991 le fonds Agressor, il abandonne son statut de *golden boy* pour les risques d'une aventure en solo. Sept ans plus tard, l'arrivée de Marie-Ange Verdickt dans la société permettra de formaliser une méthode



de gestion jusqu'alors un peu artisanale. Didier Le Menestrel investit en priorité dans des sociétés dont les dirigeants aiment leur métier. « Confier de l'argent à des gens qui nous ressemblent », dit-il. Ensuite, il regarde le tableau de financement de l'entreprise, pour vérifier si elle est capable de générer de la trésorerie. Son ratio favori ? Le Roce (retour sur capitaux employés), qui mesure la rentabilité du capital investi. Pour chaque valeur, le gérant définit un cours d'achat et un cours de vente et se tient à cette discipline. S'il ne figure pas parmi les meilleurs en cas de flambée du marché, il fait preuve de résistance dans des marchés plus difficiles. En 2002, Agressor fut l'un des rares fonds à sauver les meubles, avec une performance de 2,6 %, à comparer à une baisse de 33,7 % pour le CAC 40.



Ses valeurs préférées

- Carrefour • Steria • Sodexho