

GESTION D'ACTIFS

Mois de janvier maudit pour les gérants de valeurs moyennes

D'après Europerformance, en janvier, les OPCVM français investis sur les valeurs moyennes ont subi 1,17 milliard d'euros de sorties nettes de capitaux. Le mouvement vendeur s'est concentré sur les trois premières semaines de janvier, quand l'indice CAC Mid & Small a plongé de 20 %.

Violent », « dur », « exceptionnel »... C'est en ces termes que les gérants d'OPCVM spécialisés sur les valeurs moyennes qualifient le mois de janvier 2008. Et pour cause : cette classe d'actifs, qui rassemblent les actions des groupes dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard d'euros, a subi le mois dernier une vague inédite de rachats des investisseurs. D'après Europerformance, les fonds communs de placement sur les petites et moyennes capitalisations ont totalisé en France 1,17 milliard d'euros de sorties nettes de capitaux en janvier. En l'espace d'un mois, l'équivalent d'un peu plus de 9 % du stock d'encours gérés sur les valeurs moyennes françaises et européennes a été rappelé

des portefeuilles, les encours des OPCVM français ont du coup fondu de 23 %, tombant à 9.715 milliards d'euros en janvier 2008, contre 12.612 milliards d'euros en décembre 2007. Observée dès cet été, la méfiance des investisseurs envers ces valeurs moyennes s'est généralisée. « L'industrie de la gestion a connu des sorties de fonds très importantes, notamment durant les trois premières semaines de janvier, commente Jérôme Tordo, le directeur général de Sycomore Asset Management. Les investisseurs ont redouté un assèchement de la liquidité sur les marchés. Ils ont alors vendu les actifs les moins liquides, en l'occurrence les valeurs moyennes. » Force est de reconnaître que depuis plusieurs mois ce marché avait perdu de sa superbe...



SORTIES NETTES DE CAPITAUX SUR LES PETITES ET MOYENNES VALEURS EN JANVIER EN FRANCE

En millions d'euros	Encours fin décembre 2006	Souscriptions-rachats 2007	Encours fin décembre 2007	Souscriptions-rachats janvier 2008	Encours fin janvier 2008
Euro PMC*	3.651,07	- 395,11	3.217,16	- 350,5	2.426,84
Europe PMC	4.503,21	- 379,33	4.000,38	- 433,33	3.069,31
France PMC	6.087,16	- 654,86	5.394,22	- 384,72	4.219,50
Total	14.241,44	- 1.429,30	12.611,76	- 1.168,55	9.715,65

* petites et moyennes capitalisations.

Source : Europerformance.

par les souscripteurs d'OPCVM. C'est aussi un volume de rachats 2,5 fois supérieur à la décollecte de décembre 2007 (- 461,97 milliards d'euros) et près de 3,5 fois supérieur à celle de novembre (- 335,79 milliards), deux mois déjà considérés comme particulièrement chahutés.

Sous l'effet combiné de cette décollecte et de la valorisation à la baisse

voir les valeurs moyennes surperformer les grandes capitalisations. Il ne leur en aura pas fallu plus pour bouder cette classe d'actifs. Et les craintes de récession économique se sont ensuite chargées du reste, pour provoquer le fort mouvement vendeur de janvier. « Il y a toujours un décalage entre la baisse des marchés et les demandes de rachat de parts

SPIRALE BAISSIÈRE

Pour s'en tenir au seul marché français, après avoir cédé 12 % entre mi-juillet et mi-août puis 11 % en novembre, l'indice CAC Mid & Small 190 a finalement terminé 2007 sur une baisse de 2,86 %, là où le CAC 40 terminait en légère hausse de 1,31 %. Un véritable crime de lèse-majesté aux yeux d'investisseurs qui s'étaient habitués ces dernières années à

LES « BOUTIQUES » ONT SURFÉ SUR LES VALEURS MOYENNES

Ces dernières années, la bonne santé des petites et moyennes valeurs s'est révélée une véritable aubaine pour les sociétés de gestion indépendantes, dont beaucoup s'en étaient fait une spécialité comme Sycomore, Moneta, Financière de Champlain ou encore Financière de l'Echiquier. Profitant des bonnes performances de leurs OPCVM pour attirer les investisseurs, ces « boutiques » ont pu ainsi se forger une solide réputation au sein de la communauté des gérants français de portefeuilles. Au point parfois d'irriter très sérieusement les grandes enseignes de gestion, essentiellement des filiales de banques et de compagnies d'assurances. Mais voilà, avec coup sur coup une violente décollecte sur leurs fonds puis

l'adossement de Richelieu Finance, considéré comme un fleuron de la gestion française indépendante, au belge KBC, le doute s'est installé sur la capacité de ces établissements à encaisser les chocs violents de marché. Et les rumeurs ne cessent de circuler sur les difficultés de telles ou telles « boutiques ». Assurant ne pas avoir rencontré de difficultés particulières pour assurer la liquidité de leurs fonds, ces gérants défendent bec et ongles leur indépendance et leurs choix d'une gestion spécialisée. À leurs yeux, Richelieu Finance reste un cas isolé, qui a pâti d'options de gestion risquées, comme une concentration excessive de son portefeuille sur certaines valeurs.

d'OPCVM. Masquée par la bonne tenue des grands indices, la correction de novembre et de décembre n'a pas forcément été vue par tous les investisseurs », poursuit Jérôme Tordo. « On ne peut que regretter la violence de ces rachats. En janvier, on a assisté à un ajustement du risque. Des blocs entiers de titres ne trouvaient pas d'acheteurs », analyse de son côté Cédric Lacaze, le directeur général de la Financière de Champlain. « Dans un premier temps, ce sont les investisseurs institutionnels qui sont sortis, les autres ont suivi. Ce mouvement de rachats s'est fait sans discrimination. Nous avons pris notre mal en patience », explique le patron d'une autre société de gestion parisienne.

Dans ce climat généralisé de défiance, peu de sociétés de gestion ont été épargnées par les demandes de rachat. Si, dans un premier temps, elles sont parvenues à honorer ces sorties en puisant dans les réserves de liquidités de leurs OPCVM, elles ont ensuite elles-mêmes été contraintes de céder des titres dans l'urgence pour restaurer ces mêmes liquidités — alimentant un peu plus la spirale baissière des petites et moyennes capitalisations. À la lumière de cette décollecte, la forte correction en janvier sur les valeurs moyennes prend tout son sens : un plongeon d'un peu plus de 20 % de l'indice CAC Mid & Small 190 entre le 1^{er} janvier et le 21 janvier. « Dans ces périodes-là, ce n'est plus la valeur fondamentale des titres qui guide le cours d'une valeur, mais le manque de liquidité », fait remarquer Cédric Lacaze pour expliquer

que ses gérants ont parfois dû vendre dans l'urgence certaines valeurs détenues en portefeuille.

PAS DE PROBLÈMES DE LIQUIDITÉ

En dépit des rumeurs, les « boutiques », dont beaucoup ont surfé sur la vague des « small et mid cap », assurent ne pas avoir rencontré de problèmes de liquidité de nature à remettre en cause leur indépendance, à l'image de Richelieu Finance (lire ci-dessous). « Depuis la création de la société, en 2003, nous n'avons jamais perdu de vue les contraintes de liquidité de nos fonds. Et depuis cet été, nous essayons de garder environ 15 % de nos portefeuilles en liquidité pour faire face aux rachats de parts, ainsi qu'une part de valeurs très liquides constantes dans le temps », confie-t-on chez Moneta Asset Management. « Nous avons la possibilité de liquider jusqu'à 70 % de notre encours en deux jours », explique de son côté Cédric Lacaze.

Si cette vague de rachats sur les OPCVM investis sur les petites et moyennes capitalisations a touché quasiment tous les marchés en Europe, elle est néanmoins un deuxième coup dur pour la gestion française, déjà ébranlée l'an dernier par une très forte décollecte sur la gestion monétaire, et tout particulièrement sur les fonds monétaires dynamiques sur fond de crise du subprime. Entre août et décembre 2007, près de 110 milliards d'euros ont déserté les fonds communs de placement français. ■

MATTHIEU PROTARD