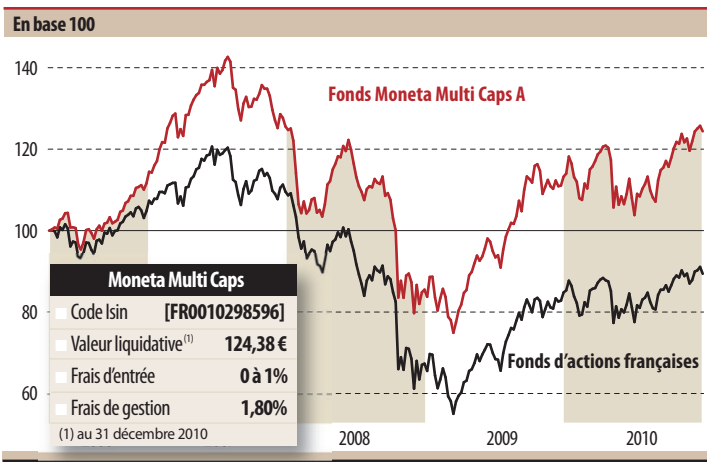


Paroles de gérant

Romain Burnand, gérant du fonds Moneta Multi Caps

«Les grandes valeurs sont trop décotées»



En avance sur les concurrents.

Lancé voici quatre ans dans la foulée de la fermeture aux nouvelles souscriptions du FCP Moneta Micro Entreprises, le fonds Moneta Multi Caps [code FR0010298596] affiche depuis des résultats enviables. Entre le 24 mars 2006 et le 31 décembre 2010, sa progression atteint 24,4%, soit un gain annualisé de 4,7%. Dans le même temps, la moyenne de ses concurrents recule de près de 11,6% et enregistre une perte annualisée de 2,6%. Cette performance est d'autant plus remarquable que, avec 600 millions d'euros d'encours, ce fonds est l'un des plus importants en actions françaises. Sur la seule année 2010, sa hausse s'élève à 9,1%.

Une grille d'analyse particulièrement complète. À l'origine de ces bons résultats, on trouve un processus d'investissement rigoureux fondé sur une recherche financière de très grande précision. Analyste financier pendant quinze ans, dont dix passés à Londres, Romain Burnand connaît mieux que quiconque la valeur d'un travail analytique précis : «Si vous souhaitez vous faire une petite idée du travail de fourni que cela représente, songez que, pour une société

cotée du type de Wendel, notre grille d'analyse comporte 500 lignes et 50 colonnes. Loin d'être inutile, cette approche nous donne un avantage comparatif par rapport aux autres gérants. Après tout, ce que nous voulons, c'est sortir des sentiers battus tout en restant réalistes.»

À rebours des modes boursières. Dans les faits, cette volonté de se démarquer se manifeste par un intérêt tout particulier pour les valeurs délaissées par le marché. Cette approche contrariante permet à notre gérant de prendre son

temps et de mener son travail d'analyse en dehors de tout mouvement passionnel. En février 2009, il a ainsi constitué une position dans la société Wendel : «Même si le titre a continué à baisser le mois suivant, nous étions confiants quant à la qualité des actifs du holding et à la probable revalorisation des actifs non cotés. Ces deux facteurs devaient permettre la poursuite de la progression de l'actif net réévalué par action à moyen terme», commente Romain Burnand. Bien lui en a pris. Après avoir touché un point bas à 15 euros, cette année-là, le titre a terminé 2010 à 68,85 euros. Aujourd'hui encore, Wendel figure parmi les principales lignes du portefeuille : «Le holding apparaît bien moins risqué que par le passé grâce à la bonne santé de ses actifs (Bureau Veritas, Legrand, Saint-Gobain) et à une gestion active de la dette», souligne le gérant.

Du potentiel pour l'avenir. Interrogé sur les perspectives des marchés d'actions, Romain Burnand en donne une analyse sans aucune ambiguïté : «Les valorisations boursières sont faibles en absolu, mais aussi par rapport aux obligations. Les dirigeants des sociétés ne sont pas euphoriques, mais confiants. Les valeurs moyennes apparaissent aujourd'hui relativement chères, mais ce n'est pas le cas des grandes capitalisations. C'est une bonne nouvelle pour l'avenir.» À côté des holdings Wendel et Altamir, le fonds est aussi investi dans des valeurs de rendement (Vivendi), des sociétés de croissance cyclique (Euler Hermes), des banques (BNP Paribas, Société Générale) et une compagnie aérienne (Air France-KLM).

Gilles Petit

Ses principales convictions

Wendel. La décade d'environ 30% de l'actif net réévalué devrait se réduire et favoriser une hausse du titre en Bourse.

Rexel. Le numéro un mondial de la distribution professionnelle de matériel électrique fait partie des sociétés affectées par la crise en 2009. Mais ses résultats se sont redressés au-delà des attentes en 2010. Les flux de

trésorerie élevés permettront de reprendre la croissance externe.

Orpea. La société souffre d'une décade liée à une mauvaise perception de son endettement.

Air France-KLM. Outre un chiffre d'affaires réalisé à 45% dans les pays émergents, la compagnie a vu son trafic passagers bien remonter la pente.

Performance et stratégie

Fin de partie pour les fonds d'obligations d'État

► Plébiscité en période d'incertitude, ce compartiment semble avoir mangé son pain blanc.

► Il est temps de diversifier vos positions.

La catégorie des sicav et FCP dont les gérants se défient aujourd'hui le plus est celle des emprunts d'État euro de long terme. Compagnon fidèle des périodes de crise des actions, ce compartiment vient de finir l'année sur une note sombre. Sur les quatorze fonds commercialisés sur ce thème par les grands réseaux bancaires et les principaux assureurs, cinq ont terminé l'année avec des pertes. La palme de la baisse revient à Camgestion Capi Oblig [code FR0010633818], de Cam Gestion, qui a tout de même perdu plus de 8% l'an passé. Pour l'heure limité à quelques placements, ce type de déconvenues pourrait bien se généraliser à l'ensemble de la catégorie dans les mois à venir, si l'on en croit certains gérants de portefeuilles.

Retrouvez le cours de toutes les sicav sur notre site.

www.lerevenu.com

La fin des taux d'intérêt bas.

Comme le souligne ainsi Louis Bert, président de Dorval Finance, «une page est en train de se tourner avec les obligations d'État. L'amélioration de la donne économique et la reconstitution des anticipations d'inflation mettent fin à quinze ans de marché haussier de cette classe d'actifs. Nous devrions assister à une remontée progressive des taux d'intérêt américains et européens cette année». À plus long terme, cette tendance devrait d'ailleurs se poursuivre pour au moins deux raisons. D'abord parce que la po-

litique monétaire expansionniste menée par la banque centrale américaine vise à faire resurgir une inflation qu'elle pense pouvoir circonscrire ultérieurement. Ensuite, parce que le prix des matières premières est structurellement orienté à la hausse. Une récente étude du cabinet Mc Kinsey Global Institute estime que, sous la pression d'investissements massifs dans les zones les plus dynamiques du globe, les taux d'intérêt nominaux et réels vont augmenter. Si cela se produit, les fonds investis en obligations d'État subiront de plein fouet la remontée des taux. Leur performance est, en effet, inversement corrélée au mouvement des taux d'intérêt.

Les sorties dans les fonds ont commencé. Dans cette optique, conserver un placement en obligations d'État pourrait se révéler plutôt pénalisant. C'est précisément pour éviter d'être pris à

revers que certains investisseurs commencent à solder leurs positions obligataires. Selon les derniers chiffres publiés par notre partenaire Europerformance Six Telekurs, 1,47 milliard d'euros ont déserté les sicav d'obligations euro, entre octobre et novembre derniers.

Si ce mouvement suit la tendance observée aux États-Unis, où plus de 7 milliards de dollars de rachats ont déjà été enregistrés, l'avenir apparaît bien sombre pour les sicav d'obligations d'État euro long terme. Avant de vous retrouver pris au dépourvu, vérifiez le niveau d'exposition de votre portefeuille aux emprunts d'État. En guise de substitut, vous pouvez miser sur les obligations de sociétés avec Aviva Oblig International [code Isin FR0000097495], une sicav de notre sélection mensuelle.

G. Pe.

Les meilleurs performances sur un an

Nom [CODE ISIN]	Émetteur	Valeur liquidative ⁽¹⁾	Performance ⁽¹⁾ en 2010	sur trois ans
MMA Euro Souverain. [FR0000939969]	MMA	42,08 €	+3,14%	+15,51%
LBPAM Oblig LT. [FR0010613877]	La Banque Postale	155,47 €	+2,22%	+10,95%
Generali IS Euro Bonds. [LU0396184193]	Generali	111,42 €	+2,22%	NS ⁽²⁾
BNP Paribas Oblig État. [FR0010130765]	BNP Paribas	59,58 €	+1,99%	+14,09%
Natixis Euro Souverains. [FR0000003196]	Natixis AM	380,15 €	+1,85%	+13,83%
Allianz Euro Emprunts. [FR0010713941]	Allianz	105,17 €	+1,18%	NS ⁽²⁾
Groupama État Euro. [FR0010696658]	Groupama	525,98 €	+0,07%	NS ⁽²⁾
SG Oblig État LT. [FR0010283853]	Société Générale	1733,11 €	-0,11%	+11,72%
HSBC Euro Gvt Bond. [FR0000971293]	HSBC	2437,53 €	-0,23%	+14,10%
LCL Obligations Trésor. [FR0000018897]	LCL	342,85 €	-1,55%	+11,03%

(1) Valeurs liquidatives et performances arrêtées au 31/12/2010. (2) Non significatif : le fonds n'existait pas.