

# La gestion actions Appréhender différemment le risque

**D**ifficile d'investir dans les actions pour le long terme lorsque les marchés boursiers subissent une crise tous les trois ou quatre ans ! Certains fonds ont pourtant trouvé une parade.

DANS UN PORTEFEUILLE D'ACTIONS, la théorie financière fait reposer la maîtrise des risques sur la diversification, arguant que si une valeur venait à décevoir, les autres permettraient au portefeuille de tenir le choc. La démarche est en effet pertinente pour se protéger contre la baisse d'une seule valeur, mais lorsque les marchés sont globalement baissiers, mieux vaut au contraire se tourner exclusivement vers les rares valeurs qui résistent. Dans le jargon financier, on appelle communément « défensives » ces valeurs qui font souvent l'objet d'achats lorsque les angoisses des investisseurs surpassent leur enthousiasme.

## Se tourner vers des valeurs résistantes

Chaque gérant y va donc de ses arguments pour trouver les titres qui résistent le mieux dans les périodes difficiles. Il peut s'agir de branches d'activités spécifiques, comme la santé. « Ces derniers mois, le secteur des soins de santé a largement devancé les autres, opposant la meilleure résistance depuis le début de l'année », observe Ken Van Weyenberg, chez Dexia Asset Management, tout en soulignant que cela n'a rien d'étonnant : « Les entreprises y génèrent d'abondants flux de trésorerie, sont faiblement valorisées, présentent des bilans très sains et offrent un rendement sur dividendes attrayant. » Parmi les autres secteurs à mentionner figurent celui de l'alimentation et des boissons pour la santé financière de ses entreprises, ses flux de trésorerie stables et son exposition aux pays émergents, ainsi que celui de l'énergie qui bénéficie de perspectives favorables à long terme. L'Agence internationale de l'énergie prévoit ainsi une hausse de la demande mondiale de 36 % d'ici à 2035, principalement en provenance des pays émergents.

Il existe aussi des thèmes structurels que Guy Wagner, économiste de la Banque de Luxembourg, associe à des tendances séculaires et qui sont intégrés aux stratégies par les équipes de gestion de la banque. Il peut s'agir du vieillissement de la population ou de la montée en puissance de l'Asie. On retrouve une approche similaire chez Raymond James Asset Management International. Le comité d'orientation thématique, dirigé par Isabelle Delattre et Hubert de La Bruslerie, favorise les thèmes de l'innovation et des « nouveaux champions », les « fusions-acquisitions », ainsi que celui, plus imagé,

**Lorsque les marchés sont globalement baissiers, mieux vaut se tourner exclusivement vers les rares valeurs qui résistent.**

des « capitaines au long cours », c'est-à-dire les entreprises leaders sur leurs marchés dont l'activité repose sur des cycles de long terme comme la croissance des marchés émergents.

## Limiter son exposition à quelques valeurs

Toujours avec un souci de gestion du risque, certains gérants préfèrent limiter leur exposition à quelques valeurs qu'ils connaissent parfaitement. C'est le cas de Louis de Montalembert et Olivier de Trogoff, de Pléiade Asset Management. Pour construire leur portefeuille, ils retiennent au maximum 30 valeurs. Un nombre qui, comme l'expliquent les gérants, permet de diversifier correctement le portefeuille tout en étant capable d'appréhender parfaitement l'activité et la culture des entreprises. Même chose chez Pastel & Associés : au

travers d'un portefeuille d'une trentaine de valeurs internationales, David Pastel vise à générer de la performance quelle que soit l'orientation des marchés, tout en « minimisant le risque de perte durable en capital ». Davantage axé sur le marché français, Romain Burnand, avec son équipe de Moneta Asset Management, explore la cote parisienne dans sa diversité puisque son univers d'investissement intègre les petites et moyennes sociétés. Ces dernières présentent un profil et une dynamique propres qui, outre leur vertu de diversification, offrent la possibilité de se positionner sur des secteurs en émergence, des entreprises familiales et des thèmes entrepreneuriaux, porteurs sur le long terme. Au final, dans un contexte de marché globalisé, les gérants gèrent leur risque en misant sur la sélection de valeurs robustes et en exploitant certains thèmes d'investissement qui permettent de limiter les pertes en capital.

THIERRY BISAGA

## Surperformance des fonds d'actions internationales (données du 13 octobre 2006 au 7 octobre 2011)

Code Isin	Libellé	Gestionnaire	Catégorie EuroPerformance	Performance en euro (%)	Volatilité en euro (%)
FR0000973711	Valfrance	Prigest Sa	Actions françaises - général	-1,06	23,30
FR0010298596	Moneta Multi Caps A	Moneta Asset Management	Actions françaises - général	-2,06	21,36
FR0000988933	MAM Entreprises familiales C	Meeschaert Asset Management	Actions françaises - général	-7,11	14,96
FR0007028824	Aesope Actions françaises	Aesope Gestion de portefeuille	Actions françaises - général	-10,48	14,37
FR0010321802	Agressor	Financière de l'Échiquier	Actions françaises - général	-12,53	21,68
FR0010312660	Carmignac Investissement E	Carmignac Gestion	Actions intl - général	21,94	19,85
FR0007471198	Actions Monde CNP	BNP Paribas Asset Management	Actions intl - général	24,71	59,37
GB0030932676	M&G Global Basics Fund Eur A	M&G Securities Limited	Actions intl - général	7,16	24,96
LU0144644332	Franklin Global Small-Mid Cap Growth Fund A Usd	Franklin Templeton Inv Mgt	Actions intl - général	4,40	16,47
LU0117287580	BL-Global Equities	BLI Banque de Luxembourg Invts	Actions intl - général	3,28	13,53

SOURCE: EUROPERFORMANCE - SIC TELERIS

## Trois solutions pour maîtriser le risque

### Le dividende, vecteur de dynamisme de l'entreprise

Le thème des dividendes est bien connu des investisseurs en actions. Les gérants auraient tort de se priver de cette sécurité que confère ce rendement distribué chaque année par une entreprise en bonne santé. D'autant que, pour l'entreprise, un cercle vertueux se dégage : « Historiquement, il apparaît que les dividendes versés et la valorisation des actions vont de pair. Les entreprises s'imposent une discipline qui permet d'initier une croissance saine de l'activité », souligne Stuart Rhodes, gérant chez M&G Investments, qui estime que le plus important n'est pas le niveau du dividende mais la régularité de sa croissance. Et de citer comme exemple la firme Johnson & Johnson qui distribue un dividende à ses actionnaires depuis près d'un demi-siècle : une position de 1 000 dollars investis sur ce groupe en 1985 vaut aujourd'hui cinquante fois plus et génère désormais un dividende annuel de plus de 900 dollars.

### Les promesses du pricing power

Le *Pricing Power*, un terme anglophone qui désigne la faculté qu'ont certaines entreprises d'imposer leur prix, a le vent en poupe. « Aucun secteur défensif n'étant plus à l'abri des pressions déflationnistes, les investisseurs ne doivent plus sélectionner les sociétés sur leur seule capacité à dégager de la trésorerie à court terme, mais surtout sur leur aptitude à protéger ces flux de trésorerie dans le temps », argumente Gérard Moulin, gérant chez Delubac Asset Management, qui souligne la bonne tenue de certaines valeurs comme LVMH, Air Liquide ou encore Rémy Cointreau. Ces sociétés présentent chacune des atouts spécifiques, tels qu'un savoir-faire discriminant, un brevet incontournable ou encore une marque reconnue, qui leur permettent de protéger leur croissance sur le long terme. « Ces sociétés, qui se donnent les moyens de défendre efficacement leurs marges, offrent une sécurité naturelle au portefeuille », conclut le gérant.

### Le long-short equity, une approche différente de la Bourse

La gestion *Long Short* consiste à combiner positions acheteuses (*Long*) et vendeuses (*Short*) dans un même portefeuille. Auparavant indissociable du monde de la gestion alternative, elle s'est démocratisée. Pictet & Cie, Acropole Asset Management, DNCA Finance, BDL Capital Management, Moneta Asset Management, Orchidée Finance ou encore Sycomore Asset Management font partie des acteurs qui ont développé une offre *Long Short* dernièrement. Souvent, ce fut d'ailleurs en réponse aux précédentes crises car cette approche donne la possibilité au gérant de générer des plus-values quelle que soit l'orientation des marchés. En effet, en achetant une action et en vendant l'autre simultanément, il génère du rendement en captant le différentiel de performance qui existe entre les deux valeurs. Il peut s'agir de deux valeurs d'un même secteur ou d'une valeur contre un indice.