

Style de gestion

Le secret des meilleurs fonds :

Se maintenir toujours en tête des classements relève de la gageure. Toutefois, les meilleurs fonds se situent souvent dans ce que les spécialistes appellent le premier quartier ville : en clair, le premier quart du classement. Ces bonnes positions sont souvent le fait de gestionnaire qui pratique le stock picking, c'est-à-dire la sélection de valeurs en fonction de leurs fondamentaux (état des comptes, carnet de commandes, qualité des dirigeants, perspectives du marché ...).

À l'inverse de ce type de gestion dite active, la gestion **indicielle** (ou **passive**) se contentent de répliquer l'évolution du CAC 40, du Dow Jones ou du Nikkei. Il est vrai que, sur le long terme, la gestion indice si elle est souvent payante. Comme les actions sur longue période le placement le plus rémunérateur (à condition de ne pas entrer au plus haut du marché), il est logique que les gérants sélectionnant les mêmes valeurs que l'indice réalisant d'honorables performances.

Variante de gestion indicielle : les gestions **benchmarkées**. Celles-ci ne sont pas censées refléter l'évolution de leur indice de référence, mais les performances des gérants sont sans cesse comparées à cet indice, qu'ils sont censés battre. Effets pervers du système : dès qu'un gérant se montre un peu audacieux, ils risquent de se faire rappeler à l'ordre. Ce qui est rarement le cas quand il se situe au-dessus de l'indice, mais systématiques s'ils restent au-dessous. La tentation est alors très forte de constituer des portefeuilles pour la composition est très proche de celle de l'indice de référence : le gérant peut alors justifier ses résultats quelques soit les circonstances.

Il n'est pas rare que les gérants indiciels ou benchmarkés battent les stockpickers lors des phases haussières. Inconvénient du système : en période de baisse, le client qui a investi sur les indiciels est à peu près sûrs de perdre autant que le marché. Le système n'est pas non plus très performant pendant les phases de stagnation des indices. Les produits qui sortent du lot et laissent loin derrière la cohorte des indiciels ont à leur tête des gérants fouineurs. Certes, ils prennent quelques risques, mais ils dénichent des pépites, souvent de moyennes ou petites valeurs, qui voit ensuite leur cours progresser bien plus rapidement que celui des actions qui composent le CAC 40. D'ailleurs, les petites et moyennes valeurs, ont connu ces dernières années des progressions bien supérieures à celles des Blue chips (grosse valeur de fond de portefeuille).

La sélection systématique de valeurs "**grothw**" est d'ailleurs un style de gestion en soi et consiste à privilégier systématiquement les valeurs de croissance. Ces valeurs traditionnellement chères affichent sur le long terme une croissance du chiffre d'affaires à deux chiffres et une hausse annuelle moyenne du bénéfice par action très substantielle. Elles sont généralement leader de leur secteur. Toutefois, elles sont aujourd'hui à peine plus

chères que les valeurs moyennes.

Pourtant, ces dernières années, c'est plutôt la gestion "**value**" qui a occupé les premières places des classements. Les gérants value sélectionnent les sociétés dont la valeur boursière est, vu les fondamentaux du titre, inférieur à la valeur intrinsèque. Condition supplémentaire indispensable : il faut que le marché s'aperçoive un jour que ces valeurs sont des côtés et que l'afflux d'acheteur fasse alors monter le cours. C'est à ce moment que le bon gérant value devra, sans états d'âme, se résoudre à vendre sa pépite. Tout un art.

Titres de grande capitalisation (ou blue-chips)

Les titres de grandes capitalisations ou blue-chips constituent la crème des actions ordinaires cotées. Ce sont les titres sûrs qui enregistrent depuis des années des bénéfices et dividendes stables. Ils sont émis par de grandes sociétés, bien établies, présentant des situations financières impeccables et ayant souvent des positions importantes ou dominantes dans leurs secteurs d'activité respectifs. Les différents indicateurs économiques et financiers de ces entreprises, servant généralement aux analystes pour évaluer les performances et la santé financière des firmes, deviennent fréquemment les normes selon lesquelles les performances des autres firmes du même secteur d'activité seront mesurées. Cependant, toutes ces entreprises ne se valent pas. Certaines garantissent en permanence un rendement dividendes important, alors que d'autres sont plus proches des actions de croissance. Les titres associés à des sociétés comme L'Oréal, Renault, Total, Suez ou Veolia Environnement constituent des exemples de Blue-chips classiques. Les titres de grandes capitalisations attirent particulièrement les investisseurs à la recherche d'investissement de qualité en matière de visibilité et de risques, offrant des dividendes décentes et un potentiel de croissance respectable. Ils sont souvent utilisés à des fins d'investissement à long terme et, en raison de leur exposition relativement faible aux risques, ils permettent d'obtenir des taux de rentabilité généralement modestes (mais tout est relatif) mais garantis.

Actions de rendement

Certaines actions se montrent simplement intéressantes par les dividendes qu'elle rapporte. Ce type d'actions est appelée action de rendement. La caractéristique essentielle de ses actions et qu'elles rapportent des dividendes récurrents relativement importants par rapport aux actions des autres firmes. Ce sont donc des sociétés dont les besoins de fonds ne nécessitent pas un taux de rétention des bénéfices important. Ces actions sont par conséquent idéalement adaptées aux investisseurs à la recherche de revenus plutôt garantis et élevés ; ils peuvent de plus s'attendre à ce que les dividendes perçus augmentent régulièrement au fil des années, ce qui peut avoir un impact décisif sur la rentabilité de l'investissement. L'inconvénient majeur des actions de rendement est que certaines d'entre elles ne rapportent des dividendes élevés qu'en raison d'un potentiel de croissance limité. En effet, il n'est pas rare que le taux de croissance des bénéfices pour ce type de société soit modeste voire faible. Cela ne signifie cependant pas que ces sociétés ne sont pas rentables ou n'offrent aucune perspective, bien au contraire. Un certain nombre d'actions de revenu figurent parmi les géants de l'industrie européenne ou mondiale.

Action de croissance (growth stocks)

Les actions ayant enregistré de façon continue une croissance de leur activité et de leurs bénéfices (entre 15 et 18 % par an au cours d'une période prolongée, contre 6 ou 8 % pour les autres actions ordinaires) et étant censées, selon toute probabilité, maintenir le cap, sont connues sous le nom d'action de croissance. En règle générale, les sociétés dont les actions présentent cette caractéristique combine une forte croissance de leurs bénéfices à des taux de rentabilité financière élevés. Elle possède également des marges opérationnelles et des flux de trésorerie disponibles suffisamment importants pour respecter

leurs engagements vis-à-vis des prêteurs ; le risque est donc limité. Certaines actions de croissance sont également des Blue-chips, présentant donc une croissance de qualité par rapport à des actions plus spéculatives. Les actions de croissance ne rapportent en règle générale que de petits dividendes, voire aucun, si bien que le rendement en dividendes dépasse rarement 15 %. La totalité ou presque des bénéfices est donc réinvestie dans la société pour contribuer au financement de la croissance soutenue. La source majeure de rentabilité pour les investisseurs réside alors dans l'appréciation des cours boursiers de l'action, ce qui n'est pas sans risque. En effet, les cours de ces actions peuvent atteindre des sommets lorsque la conjoncture économique et boursière est favorable, mais lorsque les indicateurs économiques passent au rouge la chute est souvent violente. C'est pourquoi, les actions de croissance attirent en règle générale, les investisseurs à la recherche de plus-values plutôt que de dividendes et prêts à assumer un risque plus élevé.

Actions technologiques

Au cours des 15 dernières années, les actions technologiques sont devenues si importantes sur le marché qu'elles méritent d'être classées dans une catégorie spécifique. Elles représentent globalement le secteur des technologies, pas uniquement ce que l'on a appelé la nouvelle économie. Ce sont des actions émises par des sociétés offrant des produits ou des services ayant trait aux ordinateurs, aux autres matériels informatiques, aux semi-conducteurs, au stockage de données, aux logiciels, aux prestations de services Internet, aux solutions de communication en réseau sans fil... Ces sociétés fournissent des équipements de haute technologie, des systèmes de réseaux et des services en ligne à des entreprises de différents secteurs -- de l'éducation, de la santé, des communications etc. -- aux administrations ou aux consommateurs. De petites entreprises fournissant un service Internet à des multinationales sont susceptibles d'être classées dans la catégorie des actions technologiques. Ce groupe réunit donc que indistinctement des blue-chips, des actions de croissance ou encore des actions spéculatives dont tout le devenir peut-être encore à révéler. Ces actions peuvent offrir des rentabilités très intéressantes, parfois phénoménales, mais elles impliquent également une prise de risque considérable et correspondent à un profil d'investisseurs très tolérant à l'égard du risque. Par exemple Alcatel, Bull, Cap Gemini, Dassault systèmes appartiennent à la catégorie des actions technologiques.

Actions spéculatives

Les actions qui n'ont pas pas connu jusqu'ici un succès soutenu mais qui offre toutefois un potentiel important d'appréciation du cours de bourse, sont appelées actions spéculatives. Les espérances des investisseurs peuvent être encouragées par l'arrivée d'une nouvelle équipe de direction chargée de reprendre une entreprise en difficulté, par l'introduction d'un nouveau produit prometteur ou simplement par une idée novatrice. Les investisseurs peuvent ainsi être sensibles à une rumeur soulignant qu'une nouvelle information, découvertes ou techniques de production va affecter de façon favorable les perspectives de croissance de la société concernée. Les actions spéculatives sont une classe très particulière d'actions pour lesquelles on enregistre généralement des volumes élevés de transactions, particulièrement lorsque la tendance du marché est à la hausse. En règle générale, les revenus associés aux valeurs spéculatives sont incertaines et fortement volatils. Les cours de ces actions sont sujets à de fortes fluctuations, et elle ne rapporte habituellement aucun dividende. Dans tous les cas, ces actions offrent des perspectives de croissance attirantes et une chance de créer un magnifique revirement sur le marché, mais rien n'est naturellement acquis. La réussite dans ce type d'investissement implique la capacité d'identifier les valeurs gagnantes avant les autres investisseurs est donc naturellement avant que le prix de l'action n'ait substantiellement monté ; la forte volatilité des cours de ce type d'action implique également que l'investisseur doive également être très réactif et ne pas hésiter à vendre les actions lorsqu'il anticipe un retournement durable du marché. L'investissement dans les actions spéculatives implique non seulement une prise de risque élevé, mais

également de l'audace et un savoir-faire certain de la part de l'investisseur. Elles intéresseront donc plutôt les investisseurs à la recherche de plus-values importantes, gérant de manière dynamique que leur portefeuille et n'hésitant pas à multiplier les opérations d'achat vente lorsque la situation l'exige.

Actions cycliques

Les actions cycliques sont émises par des sociétés dont les performances sont étroitement liées au niveau général de l'activité industrielle et commerciale. Elles tendent à refléter l'état général de l'économie et à fluctuer à la hausse ou à la baisse selon les cycles économiques. Les sociétés dont l'activité principale est fortement liée aux investissements en équipements industriels ou aux biens de consommation durables, comme l'immobilier et l'automobile, figure traditionnellement dans ce groupe. C'est le cas de Accor, Chargeurs, Michelin, Peugeot, valeo ... Les performances boursières des actions cycliques sont généralement bonnes lorsque l'économie affiche une croissance. Leurs cours boursiers ont tendance à réaliser leurs meilleures performances lorsque le pays amorce une reprise économique et il est préférable de les éviter lorsque l'économie commence à donner des signes de faiblesse. Cette catégorie d'action peut donc convenir aux investisseurs prêts à construire leur stratégie d'investissement en fonction des perspectives économiques et à tolérer l'exposition aux risques engendrée par ce type de stratégie.

Actions défensives

Le prix de certaines actions reste stable ou progresse lorsque l'activité économique générale régresse. Ces actions sont connues sous le nom d'actions défensives. Elles ont tendance à être moins affectées que la moyenne par les fluctuations à la baisse liées aux cycles économiques. La classe des actions défensives comprend les actions de nombreuses sociétés du secteur des services publics ou de l'industrie, des sociétés du secteur de la distribution et de l'alimentation, mais également des sociétés du secteur pharmaceutique. Les plus connus de toutes les actions défensives, particulièrement dans le cadre de période inflationniste, sont probablement celles des sociétés spécialisées dans l'extraction de l'or. Leur performance remarquable en période fortement inflationniste ; elles attirent également des investisseurs plutôt offensifs et ayant tendance à cautionner leurs fonds temporairement dans les actions défensives lorsque l'économie est atone et à désinvestir pour investir dans des secteurs plus prometteurs lorsque la reprise économique s'annonce.