

TABLE RONDE. Deux fois par an, en janvier et en juillet, nos cinq experts en valeurs moyennes se retrouvent au journal. La traditionnelle « table ronde VM » est un pur exercice de *stock-picking*. Cette fois, la plupart des scores ont été bons malgré le climat !

« AVEC UNE VALEUR MOYENNE, ON PEUT DOUBLER SA MISE »

Lorsque, au début du mois de janvier, nos cinq spécialistes en valeurs moyennes nous ont livré le choix de leurs cinq actions préférées, ils n'imaginaient pas que l'environnement boursier resterait aussi tourmenté. Pour autant, les performances à six mois (arrêtées au 11 juillet) sont brillantes (plus de 20 % de gain pour au moins deux d'entre eux). Avant de nous donner leur nouvelle sélection, ils nous ont livré quelques réflexions.

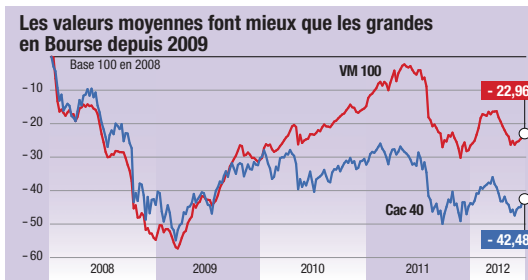
Les valeurs moyennes s'en sortent mieux que les grandes

Souvent, les sociétés de taille moyenne traversent mieux les crises que les grandes. « Au premier trimestre de cette année, la croissance organique des entreprises de l'indice Cac Mid & Small a été de 7 %, une bien meilleure progression que celle des grands groupes », fait remarquer Régis Lefort, gérant chez Talence Gestion. Ces entreprises se positionnent sur des marchés de niche, leurs capacités d'adaptation sont meilleures et le management est

plus réactif. « Certaines jouent beaucoup la carte de l'international, d'où un bon potentiel de croissance », ajoute Paul Girault, gérant chez HMG Finance.

Ainsi, il arrive fréquemment que la performance boursière soit également supérieure à celle du Cac 40. D'ailleurs, si on veut jouer un rebond de l'indice phare de la Bourse de Paris, il ne faut pas se placer sur les valeurs moyennes. En achetant, c'est valider une histoire d'entreprise, pas une tendance de marché, très marquée par la macro-économie. « L'investisseur en valeurs moyennes peut espérer doubler ou tripler sa mise », lâche Régis Lefort.

Depuis douze ans, les valeurs moyennes ont toujours fait mieux que les grandes capitalisations en Bourse, sauf à deux ou trois reprises. Toutefois, Olivier de Royère, gérant chez Cogefi Gestion, fait remarquer que ces titres affichent de plus belles performances que celles du Cac 40 sauf en phase aiguë de contraction de la liquidité. C'est un danger qui est effectivement connu et pénalise



certaines titres, dont les volumes d'échanges quotidiens restent anémiques. La vague de ventes actuelles n'a pas épargné ce compartiment et nombre de valeurs moyennes sont devenues très bon marché. « Si on prend le PER médian, on se rend compte que la décote de l'indice Mid & Small par rapport au Cac 40 est à son niveau le plus élevé depuis 2003, soit 15 %. Aujourd'hui, la moitié des valeurs moyennes cotent au-dessous de leur actif net, contre 10 % en 2007 », explique Vincent Le Sann,

directeur de la clientèle institutionnelle et entreprises chez Portzamparc. C'est la raison pour laquelle Sébastien Korchia, responsable de la gestion actions chez Meeschaert AM, se montre très sélectif. « Comme énormément de valeurs se traitent à leur valeur à la casse, j'ai l'embarras du choix. J'essaie de dénicher des entreprises qui vont réserver de bonnes nouvelles au marché. Il faut connaître suffisamment bien le management pour savoir si le groupe sera capable de délivrer de meilleures

performances qu'attendu. C'est souvent ce qui fait décaler les cours. »

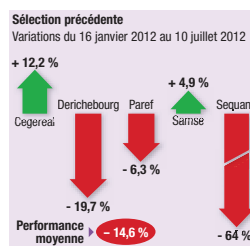
Ne pas choisir un valeur seulement pour jouer une OPA

Cette sous-évaluation des valeurs moyennes est également favorable aux opérations financières : OPA et OPRA. Mais on ne doit pas choisir une société pour cette seule raison. « Lorsque je choisis une société, je ne mets pas le thème de l'OPA en premier, car soit on attend vingt ans qu'elle se déclenche (Guyenne et Gascogne), soit ce n'est pas celle qu'on attendait qui est concernée (LVL Médical). La clé dans le choix d'une valeur, c'est de croiser différents critères », explique Sébastien Korchia. Il est rejoint par Paul Girault : « Il faut avant tout prendre en compte la qualité du métier, la qualité de la gestion, le niveau de la sous-évaluation de la société... En un mot, si elle marche bien, si son activité est intéressante et rentable. Et si l'investissement présente un petit côté OPA, c'est encore mieux. »

Table ronde animée par Sylvie Aubert



PAUL GIRAULT
Gérant
chez HMG
Finance



Peref offre une forte décote et un bon rendement

SES CINQ VALEURS FAVORITES

Derichebourg (mnémo : DBG). La récente contre-performance en Bourse vient de l'annonce de l'augmentation du smic et d'une possible entrée en récession de la France. Mais Derichebourg fait partie des « gros » de son domaine : il est donc susceptible de faire passer plus facilement des augmentations de tarifs auprès de ses clients.

Peref (mnémo : PAR). L'augmentation de capital a eu un impact négatif sur la valeur, de plus en plus sous-évaluée. Le cours a beaucoup baissé car les investisseurs ont considéré que l'opération dilue leur capital

(pour ceux qui n'ont pas souscrit), sans vraiment calculer ses effets positifs à long terme. La valeur offre une forte décote (60 % après l'augmentation de capital) et un bon rendement. Des espoirs d'OPA qui viendraient redynamiser le secteur.

Sequana (mnémo : SEQ). Ici aussi, l'augmentation de capital a fait souffrir la valeur. Le fait d'accroître ses fonds propres est, a priori, positif. Les problèmes liés à son activité de production ne sont pas nouveaux. Les investisseurs vont bientôt prendre à nouveau en compte la vraie valeur de l'entreprise, et on reviendra à un cours plus réaliste.

Performance du fonds au 6-7-2012

Découvertes (part D)	3 ans	5 ans
	+32,55 %	-37,29 %

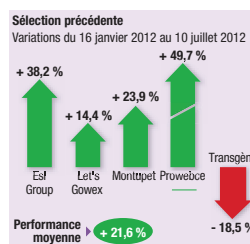
Store Electronic Systems (mnémo : SES). SES, société prospère, présente de nombreux points forts : une activité récurrente ; un *free cash flow* important ; une trésorerie nette d'environ 28 millions d'euros, pour une capitalisation de 113 millions d'euros ; une valeur d'entreprise valant six fois et demi son EBIT... De plus, son potentiel est énorme, son nouveau dirigeant impulsant une stratégie commerciale recentrée sur les marchés les plus dynamiques. Comme la France est déjà bien équi-

lée, cela se jouera surtout à l'international, avec notamment un marché américain extrêmement prometteur.

VM Matériaux (mnémo : VMMA). Cette société a enregistré un recul du fait de son endettement. C'est justement pour ses moindres performances boursières que nous l'avons substituée à Samsse dans notre sélection : cette entreprise de grande qualité n'est pas chère (5,7 fois pour 2012 et 5 fois pour 2013).



SÉBASTIEN KORCHIA
Responsable
des gestions
actions chez
Meeschaert AM



Vilmorin, une valeur internationale défensive

SES CINQ VALEURS FAVORITES

Actia Group (mnémo : ATI). Cette société spécialisée dans les systèmes électroniques embarqués était en situation de retournement en 2011 (après des problèmes en 2010). Cette situation de *recovery* est validée cette année. Le PER, de 4 fois, est très faible et il existe une forte décote sur les fonds propres. La société pourrait reprendre la distribution d'un dividende.

Bastide le Confort Médical (mnémo : BLC). C'est un secteur très défensif. On attend une croissance des ventes à deux chiffres, soit un rythme supérieur aux estimations.

Les multiples de valorisation sont faibles. De bonnes surprises sont à prévoir.

Cegedim (mnémo : CGM). 2011 a été une année de transition. 2012 sera meilleure, avec une croissance plus forte grâce à un carnet de commandes dynamique. Les multiples sont faibles et l'endettement diminue. L'accident sur le titre appartient au passé. C'est une valeur en *recovery*. L'histoire n'est pas finie.

Maurel & Prom Nigeria (mnémo : MPNG). Avec cette valeur (scission de Maurel & Prom en décembre 2011), on est définitivement hors

Performance des fonds au 6-7-2012

	sur 3 ans	sur 5 ans
Mam Entreprises Familiales	+13,44 %	-21,25 %
Mam Sélection Actions	+35,19 %	-28,80 %

d'Europe. Certes, il existe un risque politique, mais le bilan est très solide. La société dispose d'un cash qui représente 1,40 euro par action, soit 80 % de la capitalisation boursière du groupe. En outre, le litige avec Shell est en passe d'être réglé. Heritage Petroleum a acquis récemment un gisement proche de celui de MPN à un très bon prix, ce qui montre que le groupe a foré dans une zone riche en hydrocarbures.

Vilmorin (mnémo : RIN). C'est une valeur internationale, saine et défensive. Le groupe présente un bilan sain, et c'est une des sociétés françaises dont le pôle recherche et développement est le plus pointu. Cet avantage va permettre au groupe d'être de plus en plus indépendant en matière de semences OGM (les traits), et cela va changer la donne en termes de rentabilité.