

DOSSIER RÉALISÉ PAR  
PASCAL ESTÈVEFonds  
et SicavNotre Investir 10 OPCVM  
amorce son rebond

Grâce à l'accent mis sur les valeurs moyennes françaises et sur les actions japonaises, notre sélection gagne 3,8 % en cinq semaines, une hausse supérieure aux indices.

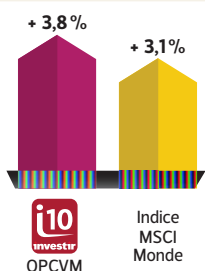
Après la déception observée lors du point effectué le 22 février, l'Investir 10 OPCVM a entamé son rebond, avec un gain de 3,8 % en l'espace de cinq semaines. Cette hausse se révèle supérieure à celle de l'indice MSCI des actions mondiales (+ 3,1 % en euros) et, surtout, à celle du Cac 40, en progrès symbolique de 0,7 %. Depuis le début de l'année, le recul de notre sélection est ainsi ramené à 5,7 %.

Cette surperformance depuis un mois s'explique par l'accent mis sur les fonds de valeurs moyennes françaises et de la zone euro, les petites capitalisations s'étant bien mieux comportées que les grandes, ces dernières semaines. De même, l'apport des actions japonaises a été précieux, le Kabuto-Cho ayant repris une partie du terrain perdu lors des deux premiers mois de l'année.

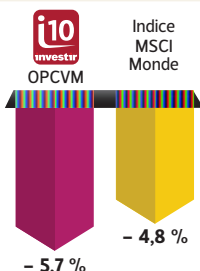
Autre facteur contribuant à la performance, tous les fonds de la sélection ont fait mieux que la moyenne de leur catégorie durant les quatre dernières semaines, parfois dans des pro-

## UNE NETTE SURPERFORMANCE SUR LA DURÉE

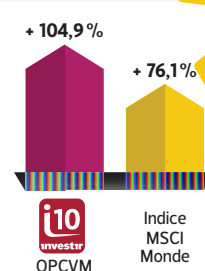
Variation sur 5 semaines



Variation en 2016



Variation depuis fin 2003



**80/20**  
Notre sélection comporte 8 fonds actions et 2 fonds diversifiés flexibles. L'allocation d'actifs est donc de 80 % pour les actions et de 20 % pour les diversifiés. L'absence de fonds obligataires s'explique par la faiblesse des taux d'intérêt.

portions très importantes. De fait, tous les fonds affichent une hausse sur la période étudiée.

Ainsi, Comgest Japan, qui réussit l'exploit de rattraper le recul annuel observé le 22 février malgré un marché japonais très baissier depuis le début de l'année, progresse de 7,3 % ; Dorval Managers Europe, de 5 % ; Pluvalca Initiatives PME, de 4,9 % ; H2O MultiEquities, de 4,2 % ; ID France

Smidcaps, de 4 % ; Groupama Avenir Euro, de 3,2 % ; Moneta Multi Caps, de 2,8 % ; Découvertes, de 2,4 % ; Prévoir Gestion Actions, de 2,3 % ; et MM Impulsion Nasdaq, de 1,5 %.

## Deux arbitrages

Ce dernier fonds a donc été le plus décevant, avec un gain très limité après la forte baisse de 10,5 % constatée lors de notre dernier bilan. Depuis le début

de l'année, il sous-performe nettement la catégorie des fonds diversifiés flexibles. Nous décidons donc de solder la position malgré une perte de 14,3 % depuis notre achat d'août 2015. Nous prenons également nos bénéfices sur Moneta Multi Caps, fonds qui reste performant sur la durée mais qui affiche une petite contre-performance de 0,7 point depuis le début de l'année par rapport à la moyenne des fonds

d'actions françaises. Toutefois, nous avons réalisé un beau gain de 21 % depuis l'achat d'octobre 2014.

En contrepartie, nous achetons deux excellents fonds diversifiés flexibles, catégorie adaptée à des marchés volatils en raison de la latitude de gestion laissée aux gérants : Sextant Grand Large et H2O MultiStratégies. Il s'agit d'ailleurs de deux fonds qui, les années précédentes, ont fait partie de notre sélection. Ils avaient donné toute satisfaction. Notons qu'ils sont notés 5 étoiles, soit la note maximale, à la fois par Morningstar et Quantaly.

PASCAL ESTÈVE

## Entrée de deux fonds flexibles

Sextant Grand Large fait partie des tout meilleurs fonds diversifiés flexibles sur toutes les périodes, grâce à une sélection de titres sous-évalués. L'exposition nette aux actions peut varier de 0 à 100 % en fonction de la valorisation à long terme des places financières. Elle est actuellement de 47 % (59 % en brut, dont il faut déduire 12 % de couverture), le solde étant consacré aux obligations (24 %) et aux liquidités (17 %). La poche actions comporte essentiellement des petites et moyennes valeurs françaises, même si la principale ligne est Berkshire Hathaway et la deuxième le chinois Baidu.

Noté 5 étoiles par Morningstar, il a dégagé une rentabilité annuelle de 11,4 % depuis sa création, en 2003. Une grande importance est attachée au risque sur ce fonds patrimonial. C'est

pourquoi les titres sont choisis non pour leur potentiel de hausse mais pour leur risque de baisse limité.

H2O MultiStratégies est le meilleur fonds diversifié flexible sur 3 et 5 ans. Mais il a déçu depuis le début de l'année, avec une baisse de 10,6 % (59 % en brut, dont il faut déduire 12 % de couverture), le solde étant consacré aux obligations (24 %) et aux liquidités (17 %). La poche actions comporte essentiellement des petites et moyennes valeurs françaises, même si la principale ligne est Berkshire Hathaway et la deuxième le chinois Baidu.

En général, l'exposition nette aux actions varie entre 0 et 40 %. Nous avons déjà intégré par le passé ce fonds à notre sélection, avec un beau gain de 23,4 % réalisé en onze mois.

## NOTRE SÉLECTION DE 10 FONDS

	VALEUR LIQUIDATIVE 28-3-2016 (EN €)	VARIATION DEPUIS L'ACHAT (EN %)	VARIATION SUR 7 SEMAINES (EN %)	DATE D'ACHAT	CODE ISIN
<b>ACTIONS EUROPÉENNES</b>					
DORVAL MANAGERS EUROPE (P)	164,15 €	- 4,90 %	+ 5 %	26-10-2015	FR0011038785
<b>ACTIONS ZONE EURO</b>					
PRÉVOIR GESTION ACTIONS C (P)	261,60 €	+ 4,1 %	+ 2,3 %	16-2-2015	FR0007035159
<b>VALEURS MOYENNES ZONE EURO</b>					
GROUPAMA AVENIR EURO (P)	234,10 €	+ 6,4 %	+ 3,2 %	22-6-2015	FR0010589325
<b>VALEURS MOYENNES FRANÇAISES</b>					
DÉCOUVERTES (P)	151,92 €	+ 2,4 %	+ 2,4 %	22-2-2016	FR0010601971
ID FRANCE SMIDCAPS (P)	273,60 €	+ 4 %	+ 4 %	22-2-2016	FR0010834382
PLUVALCA INITIATIVES PME (P)	2.138,58 €	+ 3,5 %	+ 4,9 %	26-10-2015	FR0011315696
<b>ACTIONS JAPONAISES</b>					
COMGEST JAPAN	165,87 €	+ 54,1 %	+ 7,3 %	22-4-2014	FR0000281495
<b>ACTIONS INTERNATIONALES</b>					
H2O MULTIEQUITIES	212,58 €	+ 22,4 %	+ 4,2 %	1-9-2014	FR0011008762
<b>DIVERSIFIÉS FLEXIBLES</b>					
H2O MULTISTRATÉGIES	191,18 €	-	-	28-3-2016	FR0010923383
SEXTANT GRAND LARGE	393,78 €	-	-	28-3-2016	FR0010286013

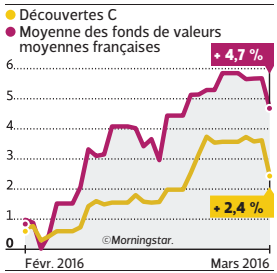
(P) ELIGIBLE AU PEA.

PLACEMENTS · INVESTIR · PLACEMENTS · INVESTIR · PLACEMENTS · INVESTIR · PLACEMENTS · INVESTIR · PLACEMENTS · INVESTIR · PLACEMENTS · INVESTIR

## DÉCOUVERTES

## RENFORCEMENT DE NOMBREUSES POSITIONS

Découvertes a profité d'importantes souscriptions ces dernières semaines, et c'est pourquoi Jean-François Delcaire a renforcé de nombreuses lignes. Il a ainsi participé au



reclassement de 7 % du capital de Focus Home Interactive, qui a publié de bons résultats et dont les perspectives sont favorables pour cette année. Les autres achats principaux concernent Esker, Communication & Systèmes, LDLC.com et HighCo.

Esker bénéficiera en 2016 d'une croissance organique proche de 15 % et maintiendra un taux de marge élevé. La rentabilité de Communication & Systèmes devrait progresser grâce à des réductions de coûts, et le groupe travaille beaucoup pour l'armée et la police, ce qui est actuellement porteur.

Pour sa part, LDLC.com va profiter de synergies commerciales, logis-

tiques et sur ses achats à la suite du rachat de Matériel.net. Enfin, HighCo a réussi sa transformation en devenant une véritable agence numérique tout en améliorant ses marges. Le rapport cours/bénéfices, estimé à 12,5 fois pour 2016, est raisonnable dans cet univers.

## LES 10 PREMIÈRES LIGNES DU PORTEFEUILLE

Explosifs et Prod. Chimiques	4,2 %
Damartex	3,7 %
Esker	3,5 %
Pierre & Vacances	3,5 %
Generix	3,5 %
Orolia	3,4 %
Cegid	3,1 %
Robertet	3 %
Evolis	3 %
Focus Home Interactive	2,9 %

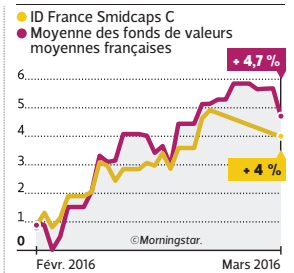
## ID FRANCE SMIDCAPS

## IMPORTANTES SOUSCRIPTIONS

ID France Smidcaps fait partie depuis le début de l'année des tout meilleurs fonds de valeurs moyennes françaises, grâce à une sélection judicieuse de titres. Son gérant, Louis Albert, a récemment beaucoup acheté, car il a bénéficié d'importantes souscriptions. Les positions sur Ateem, dont la valorisation reste faible avec une capitalisation qui représente 1 fois le chiffre d'affaires, sur Direct Energie, sur Pharmagest Interactive, sur Plasti-vaire et Cegid ont été renforcées.

En outre, des lignes ont été constituées sur Store Electronic Systems, Teleperformance et Interparfums. Store Electronic Systems a été acheté aux alentours de 18 €, avec un objectif à 25 €, à la suite de la publication d'excellents résultats en 2015 et de bonnes perspectives. Vendu à 77 € en novembre dernier, Teleperformance a été racheté à 70 €, la valorisation redevenant intéressante. Louis Albert procède à des allers-retours sur ce titre, afin de profiter de la volatilité ambiante.

Pour sa part, Interparfums avait été cédé vers 27 € en février 2015 et



a été repris vers 22 € après la parution d'une marge d'exploitation de 14 % en 2015, nettement supérieure aux attentes (12 à 13 %). Enfin, un seul dossier, Vétoquinol, a été vendu car l'écart de valorisation avec son concurrent Virbac a été comblé par la baisse du cours de ce dernier.

## LES 10 PREMIÈRES LIGNES DU PORTEFEUILLE

Focus Home Interactive	2,5 %
Devoteam	2,4 %
Ingenico	2,3 %
LDLC.com	2,3 %
Groupe Fnac	2,3 %
TFF Group	2,3 %
Plasti-vaire	2,3 %
Solucom	2,2 %
Aurès Technologies	2,2 %
Direct Energie	2,1 %

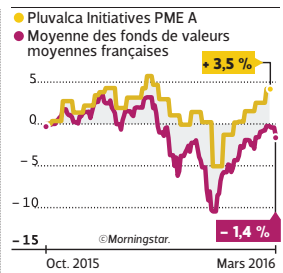
## PLUVALCA INITIATIVES PME

## DES PUBLICATIONS SOUVENT BIEN ACCUEILLIES

Pluvalca Initiatives PME a rebondi ces dernières semaines grâce aux bons résultats - en ligne, voire légèrement supérieurs aux attentes - annoncés par des positions importantes telles que Octo Technology, Cegid, Esker, SQLI, Devoteam et Trigano. La restructuration opérationnelle et financière de ce dernier porte ses fruits.

La principale déception concerne Showroomprivé, qui était la première ligne en février. Le titre a baissé, car son modèle de croissance n'est pas bien connu des investisseurs et les résultats ont été perçus comme décevants à l'international. Mais les gérants, Sébastien Lalevée et Carine Beigbeder, croient toujours à son potentiel de développement.

Plusieurs titres ont été renforcés : Aussy, qui, placé sur un secteur



attrayant, a subi une petite baisse après l'annonce de son bénéfice 2015 un peu inférieur aux anticipations des analystes ; ECA, pour miser sur la thématique robotique et drones ; Communication & Systèmes, dont une part appréciable de l'activité est liée à la défense et à la sécurité.

Une ligne Quantel, dont la capitalisation de 27 millions d'euros est

faible au regard d'un chiffre d'affaires de 62 millions, a été aussi constituée. La société, qui s'est restructurée, vient de signer des contrats importants. La dynamique commerciale revient donc.

En revanche, des bénéfices ont été pris sur Store Electronic Systems et Esker, dont les cours se sont bien appréciés. Enfin, la position Auréa a été soldée en raison d'un potentiel de hausse pas assez attractif en comparaison avec d'autres titres.

## LES 10 PREMIÈRES LIGNES DU PORTEFEUILLE

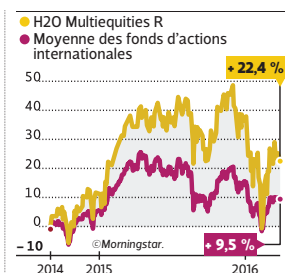
SQLI	3,2 %
Trigano	2,7 %
Groupe Partouche	2,6 %
Octo Technology	2,5 %
Showroomprivé	2,4 %
ECA	2,3 %
Cegid	2,3 %
Communication & Systèmes	2,1 %
Esker	2 %
Ymagis	1,8 %

## H2O MULTIEQUITIES AMORCE DE REBOND

Après la nette sous-performance observée en début d'année, H2O MultiEquities commence à relever la tête. Le fonds a, en particulier, profité de positions tactiques qui ont été prises sur les pétrolières. Elles ont été réduites à la suite du rebond technique observé, car le potentiel de hausse supplémentaire semble désormais limité. Les investisseurs qui étaient sous-investis sur ce secteur ont reconstitué leurs positions.

A l'inverse, la surpondération des actions européennes et japonaises au détriment de Wall Street ne porte toujours pas ses fruits. Le gérant, Gonzague Legoff, estime cependant que ce pari sera prochainement payant. Au Japon, les annonces que fera la banque centrale, fin avril, pourraient servir de catalyseur. En Europe, la dynamique des résultats des entreprises est meilleure qu'outre-Atlantique. Le marché n'en tient pas encore compte, car les investisseurs non européens ont coupé leur surpondération en actions européennes depuis le début de l'année.

Preuve de la confiance de Gonzague Legoff, le fonds est investi à 115 % en actions. En effet, il anticipe une hausse des bénéfices au niveau mondial de l'ordre de 4 à 5 % en 2016, alors



que les cours actuels valorisent une baisse de 2 à 3 %. Une dynamique pourrait donc se mettre en place. L'amélioration qu'il attend par rapport à 2015 s'explique par le fait que c'est l'effondrement des bénéfices des valeurs énergétiques qui avait fortement pesé l'an dernier et que ce facteur ne devrait plus avoir de forte influence cette année.

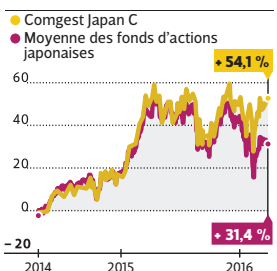
## LES 10 PREMIÈRES LIGNES DU PORTEFEUILLE

RWE	1,8 %
Facebook	1,2 %
Aegon	1,2 %
Ford Motor	1,1 %
General Motor	0,8 %
Prudential Financial	0,8 %
MetLife	0,8 %
Apple	0,8 %
Saintbury's	0,7 %
Criteo	0,7 %

## COMGEST JAPAN

## UN MARCHÉ PEU VALORISÉ

Chantana Ward a profité de la baisse du marché japonais pour renforcer les lignes Don Quijote (chaîne de magasins discount) et Sysmex, spécialiste des tests sanguins.



Ces deux sociétés ont annoncé de bons résultats trimestriels, avec une croissance de 10 % du bénéfice opérationnel pour Don Quijote et de 36 % pour Sysmex. Une position a été prise sur Olympus, société dont 95 % du gain opérationnel proviennent désormais de la commercialisation d'endoscopes. La branche Appareils photo a, pour la première fois depuis plusieurs années, renoué avec l'équilibre au troisième trimestre de l'exercice 2015-2016.

Les mauvaises nouvelles sont donc passées, alors que la valorisation est raisonnable, avec un PER estimé à 17 fois. Il en va de même pour l'ensemble du marché japonais, moins

cher que les autres Bourses des pays développés, avec un PER attendu à 13 fois pour 2016-2017, un ratio cours/actif net de seulement 1,1 fois et une croissance bénéficiaire espérée à 12 %, soit plus que dans les autres zones. C'est pourquoi Chantana Ward juge la désaffection actuelle exagérée.

## LES 10 PREMIÈRES LIGNES DU PORTEFEUILLE

Pola Orbis Holdings	4,3 %
M3	3,8 %
Sysmex	3,7 %
Hoshizaki Electric	3,5 %
Keyence	3,4 %
Monotaro Co	3,3 %
Hikari Tsushin	3,1 %
Shimano	3 %
Hamamatsu Photo	3 %
Nihon M ans A	2,9 %