

PLACEMENTS

Retraite/Immobilier/Fonds/Fiscalité/Juridique/Assurance-vie... Tout ce que vous devez savoir cette semaine



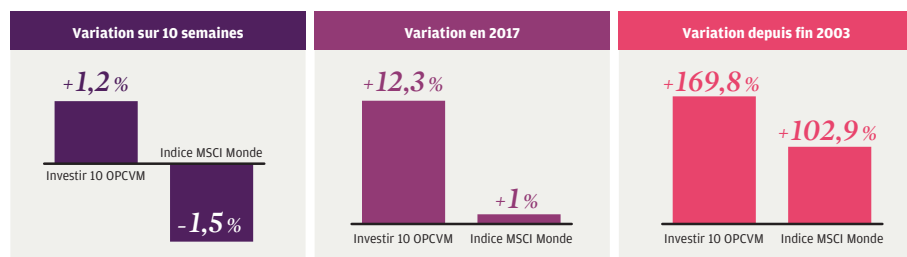
Fonds Petite hausse estivale de notre Investir 10 OPCVM

Notre sélection gagne 1,2 % supplémentaire dans des marchés éteints

- **Les fonds d'actions émergentes et de valeurs moyennes de la zone euro** brillent
- **Nous vendons** un fonds désormais fermé à la souscription
- **Nous achetons** le meilleur fonds éligible au PEA-PME

Dossier réalisé par **Pascal Estève**

Toujours des surperformances marquantes sur toutes les périodes



Notre portefeuille au 12-9-2017

	Valeur liquidative 11-9-2017	Variation depuis l'achat	Variation sur dix semaines	Date d'achat	Code Isin
ACTIONS EUROPÉENNES					
DORVAL MANAGEURS EUROPE (P)	223,74 €	+ 30 %	+ 1,8 %	26-10-2015	FR0011038785
VALEURS MOYENNES EUROPÉENNES					
QUADRIGE RENDEMENT (P)	237,93 €	-	-	11-9-2017	FR0011640986
VALEURS MOYENNES DE LA ZONE EURO					
DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO (P)	213,79 €	+ 4,5 %	+ 4,5 %	3-7-2017	FR0011645621
VALEURS MOYENNES FRANÇAISES					
DÉCOUVERTES (P) (AV)	217,05 €	+ 46,3 %	+ 0,7 %	22-2-2016	FR0010601971
INDÉPENDANCE ET EXPANSION (P)	579,98 €	+ 22,5 %	- 0,30 %	30-12-2016	LU0131510165
KIRAO SMALLCAPS (P)	182,88 €	+ 0,6 %	- 0,10 %	9-5-2017	FR0012633311
ACTIONS ÉMERGENTES					
GEMEQUITY R (AV)	158,71 €	+ 11,4 %	+ 5,6 %	6-3-2017	FR0011268705
DIVERSIFIÉS FLEXIBLES					
H20 MULTISTRATÉGIES (AV)	261,09 €	+ 36,6 %	- 4,5 %	28-3-2016	FR0010923383
R VALOR F (AV)	1.815,43 €	+ 11 %	+ 0,1 %	17-10-2016	FR0011261197
SEXTANT GRAND LARGE (AV)	446,49 €	+ 13,4 %	- 0,4 %	28-3-2016	FR0010286013

(P) Éligible au PEA. (AV) Fonds présent dans au moins 100 contrats d'assurance-vie.

Cet été, notre sélection Investir 10 OPCVM a réussi à s'apprécier de 1,2 % en dépit de la stabilité, voire de l'effritement, des places financières. Ainsi, l'indice MSCI des actions mondiales (exprimé en euros) a cédé 1,5 % et le Cac 40 a gagné symboliquement 0,6 %. Ce nouveau gain porte à 12,3 % notre avance depuis le début de l'année.

Ce comportement satisfaisant s'explique principalement par les belles hausses de trois fonds : GemEquity (+ 5,6 %), qui surperforme de nouveau les indices représentatifs des Bourses émergentes, Groupama Avenir Euro et Dorval Manageurs Small Cap Euro, qui progressent tous les deux de 4,5 %. Ce dernier fonds, acheté le 3 juillet, n'a donc pas tardé à se mettre en évidence. Avec un gain de 1,8 %, son « grand frère », Dorval Manageurs Europe, se comporte aussi très bien.

Quant aux autres fonds détenus, la stabilité est de mise : + 0,7 % pour Découvertes, + 0,1 % pour R Valor, - 0,1 % pour Kirao Smallcaps, - 0,3 % pour Indépendance et Expansion et - 0,4 % pour Sextant Grand Large.

La seule réelle déception concerne H20 MultiStratégies, en recul marqué de 4,5 %. Cette baisse s'explique surtout par des paris perdus sur les devises, avec

un reflux du dollar face à un panier de monnaies de pays producteurs de matières premières (dollars canadiens, australien et néo-zélandais).

En dépit de cette contre-performance, nous conservons ce fonds, car il nous a habitués à une forte volatilité. En raison de sa gestion de type *value*, les paris pris peuvent être dans un premier temps perdants, avant de devenir gagnants.

UN ARBITRAGE AU SEIN DES VALEURS MOYENNES EUROPÉENNES

A l'inverse, nous sommes contraints de céder Groupama Avenir Euro en dépit de ses excellentes performances. En effet, victime de son succès, ce fonds est désormais fermé aux nouvelles souscriptions. Nous le vendons à regret avec une très belle plus-value de 48,2 % réalisée en un peu plus de deux ans.

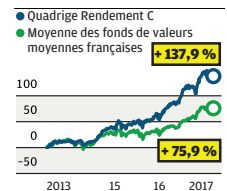
Pour le remplacer, nous achetons un autre excellent fonds de valeurs moyennes, Quadrige Rendement, qui a pour atout supplémentaire d'être éligible au PEA-PME. Il s'agit d'ailleurs du meilleur fonds de ce type. En raison d'une saisonnalité qui va redevenir favorable dans quelques semaines aux valeurs moyennes, nous ne voulons pas réduire nos positions sur cette classe d'actifs.

Fonds entrant **QUADRIGE RENDEMENT**

Des leaders mondiaux en portefeuille

Fonds éligible au PEA-PME lancé fin 2013, Quadrige Rendement figure en tête des fonds de valeurs moyennes européennes sur 3 ans et en deuxième position sur 1 an. Il ne détient que des actions françaises, sa classification s'expliquant par la latitude laissée au gérant, Pierrick Bauchet, pour investir hors de l'Hexagone.

Son succès s'explique par la philosophie d'investissement retenue : l'achat pour le long terme (3 à 5 ans en moyenne) de sociétés spécialisées qui se développent sur des niches de marché à forte valeur ajoutée. Elles doivent figurer parmi les leaders mondiaux dans leur domaine, réaliser l'essentiel de leur activité hors de France, investir en permanence,



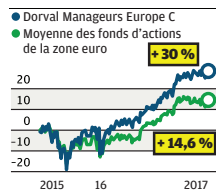
être rentables et bien gérées. Enfin, le capital doit être détenu majoritairement par la famille fondatrice ou par les dirigeants. Les derniers achats ont porté sur Axway Software, Ipsos, Plasti-valore, Guerbet et Trigano, alors que des prises de bénéfices ont été réalisées sur PSB Industries, Jacquet Metal, Direct Energie, Assystem et SFPI.

GESTION COLLECTIVE

DORVAL MANAGEURS EUROPE

Porté par la numérisation

Dans un marché sans tendance, Dorval Managers Europe a légèrement surperformé grâce à l'importance allouée à la thématique de la numérisation de l'économie (29 % du fonds en valeurs technologiques). Les lignes dans l'autrichienne S&T et le spécialiste des semi-conducteurs allemand Dialog Semiconductor ont même été renforcées, alors qu'une position a été initiée en STMicroelectronics. Dans un autre domaine, Glencore a été aussi acheté en raison,



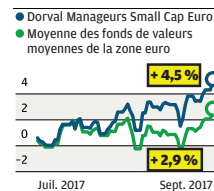
d'une part, du rebond des cours du cuivre, du zinc et du cobalt, et, d'autre part, de la stratégie pertinente menée. A l'inverse, Siemens a été en grande partie

vendu, car le groupe subit des pressions persistantes sur ses marges dans la division Energie qui représente plus de 15 % des résultats. Côté déception, signalons Carrefour, qui avait été renforcé dans l'anticipation de l'arrivée d'Alexandre Bompard à la tête du succursaliste. Par pays, la France (17 % du portefeuille) reste en tête devant l'Allemagne (16 %) et le Royaume-Uni (11 %). Deux titres français font d'ailleurs partie des dix premières pondérations : Atos et Solutions 30.

DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO

Des débuts prometteurs

Entré dans notre sélection début juillet, Dorval Managers Small Cap Euro brille en accomplissant la meilleure performance de nos fonds de valeurs moyennes. Il a bénéficié des thématiques d'investissement privilégiées, à savoir la numérisation croissante de l'économie, la diffusion de la croissance mondiale aux pays émergents et la reprise sur le Vieux Continent au travers de la construction, de l'investissement et de la consommation. De fait, les principaux contribu-



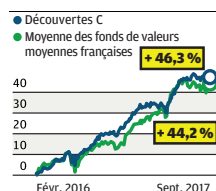
teurs à la performance ont été le fabricant italien de lasers Prima Industrie, la SSII française Visiatic, la technologique autrichienne S&T et le spécialiste

allemand des moyens de paiement, Wirecard. Les gérants, Mathilde Guillemot-Costes et Julien Goujon, ont profité de la hausse des cours pour prendre des bénéfices partiels sur Prima Industrie, Dialog Semiconductor et Kaufman & Broad. Deux autres lignes ont été soldées : Groupe Fnac et GTT. Les actions françaises représentant 52 % du fonds, cinq titres hexagonaux figurent dans le Top 10 : MGI Digital Graphic, Guerbet, Kaufman & Broad, Direct Energie et Chargeurs.

DÉCOUVERTES

Momentum positif pour les profits

Jean-François Delcaille, gérant de Découvertes, a renforcé trois positions, cet été. Tout d'abord, il a profité de la baisse de Guerbet pour compléter sa ligne vers 70 €. Il a fait de même sur Esi Group vers 45 €. Enfin, la position en SFPI a été complétée vers 3,60 €, car ce conglomérat méconnu et bien géré reste décoté. En sens inverse, des prises de bénéfices ont eu lieu sur Pierre & Vacances, l'objectif d'amélioration de la marge opérationnelle



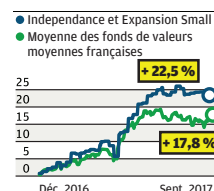
de l'activité de tourisme ayant été de nouveau décalé dans le temps. Enfin, le leader néerlandais des produits biologiques Wessanen,

bien valorisé, a été soldé à la suite de l'annonce d'un ralentissement de sa croissance organique au deuxième trimestre. Pour ces prochaines semaines, Jean-François Delcaille n'est pas inquiet. Après une pause de plusieurs mois, le marché pourrait repartir de l'avant en raison du momentum positif sur les bénéfices, qui accélèrent. Cela justifie les valorisations relativement élevées. En outre, au vu des indicateurs économiques, la confiance revient en France.

INDÉPENDANCE ET EXPANSION

Achats de Savencia et de Tessi

Une fois n'est pas coutume, Indépendance et Expansion n'a pas surperformé le marché cet été. En effet, des titres comme MGI Coutier ou Viel (courtier dans toutes les devises) ont été pénalisés par la baisse du dollar. Albioma et Groupe Guillin ont subi aussi sans raison des prises de bénéfices. Les deux principaux achats ont concerné Savencia, qui a connu un très bon début d'année avec une hausse de 10 % de son chiffre



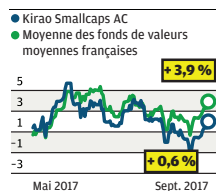
d'affaires, à 84 €, et Tessi, toujours modérément capitalisé, à 156 €. William Higgins a aussi renforcé Albioma à 19 €, Aubay à

29 € dans l'anticipation d'une opération de croissance externe en Italie, et Scor à 35 €, le titre n'étant pas trop cher avec un PER estimé à 12 ou 13 fois pour cette année. En sens inverse, des bénéfices ont été pris sur Lisi, bien valorisé alors que la hausse de l'euro est défavorable, et Linedata, autre valeur dollar. Enfin, la position en Ipsos a été quasiment soldée, aucune explication convaincante n'étant donnée par la direction sur les pertes de parts de marché.

KIRAO SMALLCAPS

Pénalisé par deux profit warnings

Kirao Smallcaps n'a pas brillé, avec une performance étonnante. Elle s'explique par deux profit warnings, sources de baisses de 25 % pour Showroomprivé et 10 % pour Vicat. Pour le cimentier, il s'agit d'une publication semestrielle décevante qui devrait être en grande partie compensée au second semestre grâce aux hausses de prix passées. Saad Benamine, le gérant, n'a baissé que de 5 % sa prévision de résultat opérationnel pour cette année. Pour Showroomprivé, la déception a été plus marquée. Mais elle n'est, selon lui, que ponctuelle, ce qui explique un renforcement après le recul afin de maintenir la pondération du titre dans le fonds. Avec une

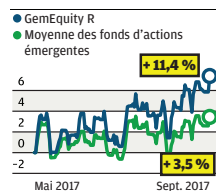


capitalisation estimée à 12 fois le bénéfice opérationnel de 2018, la valorisation est raisonnable. Toujours contrariant, ce gérant a vendu des titres en forte hausse (Visiatic, MGI Digital, Trigano et MGI Coutier) pour se renforcer sur des valeurs qui ont reflué comme Bic, vers 100 €, Akka Technologies, à 42 €, et Publicis, à 56 €.

GEMEQUITY

Une belle surperformance

Grâce en partie à la bonne tenue des actions émergentes, favorisées par des publications du deuxième trimestre de très bonne facture, notamment en ce qui concerne les géants de l'Internet chinois, Gemequity a réalisé la plus forte hausse de notre sélection. Mais l'appréciation résulte aussi d'un choix judicieux de valeurs. Ainsi, le fonds a progressé de 2,5 % sur le seul mois d'août, contre 1,4 % pour son indice de référence. Ce beau résultat s'explique en particulier par les progressions de 11 à 14 % de trois valeurs sud-américaines, Localiza, Lojas Americanas et Pampa Energia. En Asie, Sunny Optical, Shenzhen International et LG Chem gagnent plus de 15 %. Les

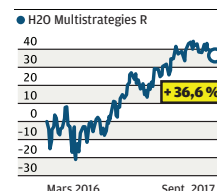


lignes dans l'argentin Pampa Energia et le coréen LG Chem ont d'ailleurs été renforcées. Au contraire, le leader automobile indonésien Astra International a été vendu. La Chine et l'Inde sont les deux places les plus surpondérées, alors que la Corée, Taïwan et les pays de l'Asean (Philippines, Indonésie, Thaïlande et Malaisie) sont délaissés.

H2O MULTISTRATÉGIES

Une baisse du dollar pénalisante

La baisse de H2O MultiStratégies s'explique surtout par le reflux du dollar face à un panier de devises de pays producteurs de matières premières (dollars canadiens, australien et néo-zélandais), car une stratégie contraire avait été mise en place. Cette baisse du billet vert devant favoriser l'économie américaine, Vincent Chailley a mis en place une couverture contre le risque de remontée des taux d'intérêt outre-Atlantique, sous-estimé selon lui. Au chapitre des actions, l'exposition nette a été relevée, de 10 à 15 %, en achetant le marché allemand, bon marché avec un PER de 13 fois pour 2017. Trois secteurs redevenus très sous-évalués sont privilégiés : les banques, les

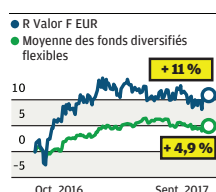


services publics et l'automobile. Vincent Chailley remarque que les investisseurs internationaux (américains et asiatiques) ont toujours beaucoup d'appétit pour les actions du Vieux Continent. En brut, l'exposition est de 45 % (30 % en Europe et 15 % au Japon), le fonds étant vendeur à hauteur de 30 % de Wall Street, très cher.

R VALOR

Bon comportement au Canada

Ce fonds diversifié flexible a continué de faire du sur-place en raison d'éléments monétaires contradictoires. La poursuite de la baisse du dollar a pénalisé les actions américaines, qui représentent 41 % de la poche actions. En revanche, la fermeté du dollar canadien, qui profite d'un resserrement de la politique monétaire de la Banque du Canada, a bénéficié aux titres locaux (25 % des actions). En outre, les valeurs minières en



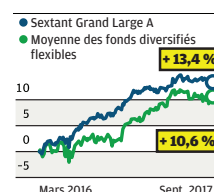
portefeuille, surtout canadiennes, se sont bien comportées. De fait, le secteur de l'énergie et des matières premières (27 % de

la poche actions) continue de dominer devant l'industrie (20 %) et les technologiques (18 %). Le gérant, Yoann Ignatiev, a d'ailleurs renforcé cet été Halliburton et US Silica, deux sociétés impliquées dans son pari sur le secteur pétrolier. L'exposition au consommateur chinois a été aussi renforcée avec l'achat de la plateforme de commerce en ligne Vipshop. Signalons enfin que les placements monétaires représentent 21 % du fonds, preuve d'une certaine prudence.

SEXTANT GRAND LARGE

Un biais toujours prudent

En raison d'une exposition nette aux actions toujours limitée à 30 %, motivée par des valorisations jugées très élevées aux Etats-Unis, Sextant Grand Large a peu fluctué cet été. « Nous conservons un biais légèrement prudent pour de multiples raisons, notamment la situation extrême du crédit, tant au niveau des taux que des marges », explique le gérant, Julien Lepage. Dans la poche actions, la France (32 %), le Japon (17 %), la Chine (9 %) et la Corée du Sud (8 %)



sont les pays les plus représentés. Deux valeurs françaises font partie des cinq principales positions : Bolloré et Critico.

La principale évolution estivale a été le passage de 36 % à 41 % des liquidités et des titres faisant l'objet d'une opération financière. Au contraire, l'exposition brute aux actions a été ramenée de 47 % à 43 % (avec une couverture à hauteur de 13 %) et celle aux obligations de 17 % à 16 %, car il est difficile de dénicher des titres où le risque de baisse est faible. « Cela nous permet d'être très réactifs en cas de retournement des marchés. »