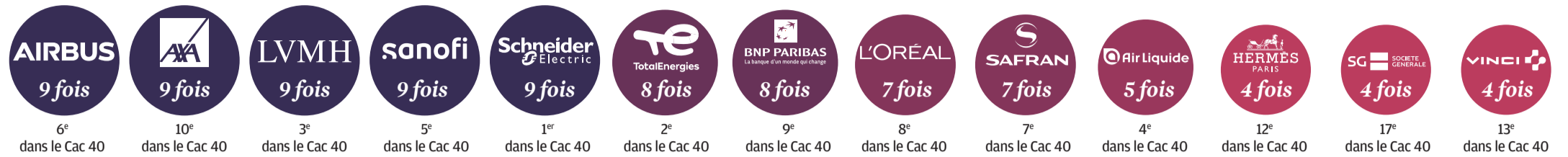


Les valeurs vedettes des meilleurs fonds

Les sociétés du Cac 40 les plus représentées dans les dix premières lignes des dix meilleurs fonds...

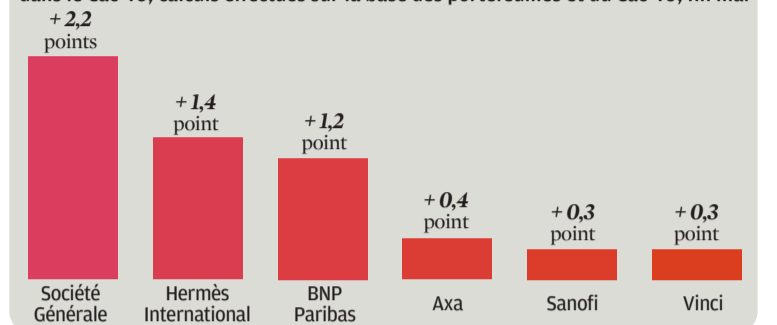


... et les 23 sociétés qui n'y figurent pas



Les titres que les gérants surpondèrent

(Ecart entre la pondération moyenne dans les fonds comparées à la pondération dans le Cac 40, calculs effectués sur la base des portefeuilles et du Cac 40, fin mai)



OPCVM

Les valeurs préférées des meilleurs gérants

L'étude des dix premières lignes des meilleurs gérants d'actions et de valeurs moyennes françaises est riche d'enseignements

- **Airbus, Axa, LVMH, Sanofi et Schneider Electric** figurent dans les dix premières lignes de neuf des dix meilleurs fonds d'actions françaises
- **Société Générale, Hermès International, BNP Paribas, Axa, Sanofi et Vinci** sont, en moyenne, surpondérées
- **Parmi les fonds de valeurs moyennes**, quatre titres sont cités à trois reprises

Dossier réalisé par **Pascal Estève**

Quelles valeurs sont privilégiées par les meilleurs gérants ? Pour le savoir, nous avons recensé les dix premières positions des dix meilleurs fonds d'actions françaises, d'une part, et de valeurs moyennes françaises, d'autre part. Pour sélectionner les fonds, nous avons retenu la progression sur cinq ans, durée suffisamment longue pour que les gérants les

plus performants figurent en tête. Une sélection sur un an, voire sur trois ans, serait moins pertinente, car les facteurs momentum et chance pourraient alors jouer un rôle important. Bien évidemment, nous n'avons pas retenu parmi les fonds d'actions françaises sélectionnés les ETF et les fonds gérés de façon indiciaire, car leurs pondérations sont par nature indexées sur celles du Cac 40. Il n'y a donc ni sur-

ni sous-pondération. Remarquons, au passage, la difficulté de battre les indices, puisque neuf des dix meilleurs fonds d'actions françaises sur cinq ans sont gérés de façon passive ! Seul Stratégie France s'intercale à la 7^e position pour la gestion active. Au sein des fonds d'actions françaises, cinq valeurs apparaissent à neuf reprises : Airbus, Axa, LVMH, Sanofi et Schneider Electric. Derrière, TotalEnergies et BNP Pari-

bas sont pointés huit fois, L'Oréal et Safran sept fois, Air Liquide quatre fois, Hermès International, Société Générale et Vinci quatre fois. Les dix premières pondérations du Cac 40 sont donc les plus représentées, ce qui semble logique, les gérants ne voulant tout de même pas trop s'éloigner de l'indice auquel ils comparent leurs performances. En 2024, Safran manquait à l'appel, sans doute pour des raisons d'investissement

responsable. Mais les performances des valeurs liées à la défense ont été telles, ces derniers mois, que certains gérants ont logiquement mis leurs réserves de côté.

LES FINANCIÈRES SURPONDÉES

Pour une valeur phare du Cac 40, apparaître à de nombreuses reprises ne signifie cependant pas qu'elle soit privilégiée par les gérants. Il faut en outre que la pondération moyenne dépasse celle de la valeur dans le Cac 40. Parmi les sociétés citées au moins quatre fois (le minimum pour que la moyenne soit significative), seules Société Générale, Hermès International, BNP Paribas, Axa, Sanofi et Vinci sont dans ce cas, avec des surpondérations qui vont de 2,2 points pour Société Générale (4,2 % en moyenne dans les fonds, contre 2 % dans le Cac 40) à 0,3 point pour Sanofi (6 %, contre 5,7 %) ainsi que pour Vinci (4,1 %,

contre 3,8 %) en passant par 1,4 point pour Hermès International (5,6 %, contre 4,2 %), 1,2 point pour BNP Paribas (5,9 %, contre 4,7 %) et 0,4 point pour Axa (4,9 %, contre 4,5 %). Les meilleurs gérants mettent donc l'accent sur les financières, à juste titre vu leur beau comportement depuis le début de l'année (+ 88 % pour Société Générale, + 32 % pour BNP Paribas et + 23 % pour Axa). Parmi ces six valeurs privilégiées, seule Sanofi a, en fait, déçu, avec un recul de 10 %.

TROIS POIDS LOURDS SOUS-REPRÉSENTÉS

Malgré les nombreuses citations, les trois principales pondérations du Cac 40 (Schneider Electric, TotalEnergies et LVMH) sont, en fait, sous-pondérées : 0,7 point pour LVMH (5,9 % en moyenne dans les neuf fonds, contre 6,6 % dans l'indice), 0,6 point pour TotalEnergies (6,6 %, contre 7,2 %) et 0,5 point pour Schneider Electric (6,8 %, contre 7,3 %). Là aussi, les gérants ont eu raison, puisque LVMH et Schneider Electric ont baissé cette année, alors que TotalEnergies a fait du surplace. Air Liquide, 4^e capitalisation du Cac 40, est aussi sous-représentée, avec une pondération moyenne de 5 %, contre 6,1 %, avec, de surcroît, une présence dans le top 10 de seulement cinq portefeuilles. Il s'agit donc de la méga-capitalisation la plus délaissée en compagnie d'EssilorLuxottica, 11^e pondération du Cac 40 qui ne figure qu'à trois reprises dans les dix premières positions des fonds passés en revue.

LES DIX MEILLEURS FONDS D' ACTIONS FRANÇAISES

ALM Actions France		Amundi Actions France ISR		Generali Investissement		Groupama France Stock		HSBC Actions France	
PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS	PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS	PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS	PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS	PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS
LVMH	8,1%	SCHNEIDER ELECTRIC	8,1%	SCHNEIDER ELECTRIC	8,1%	SCHNEIDER ELECTRIC	7,4%	SCHNEIDER ELECTRIC	6,3%
SCHNEIDER ELECTRIC	7,8%	SAFRAN	6,2%	HERMÈS INTERNATIONAL	6,5%	SAFRAN	5,6%	BNP PARIBAS	6,2%
SANOFI	7,5%	AXA	5,6%	AIRBUS	6,5%	SANOFI	5,6%	TOTALENERGIES	5,3%
TOTALENERGIES	7,4%	SANOFI	5,5%	TOTALENERGIES	6,2%	HERMÈS INTERNATIONAL	5,5%	AXA	5,2%
BNP PARIBAS	4,9%	HERMÈS INTERNATIONAL	5,3%	AIR LIQUIDE	5,4%	L'ORÉAL	5,4%	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	4,8%
SAFRAN	4,9%	L'ORÉAL	4,8%	SAFRAN	5,2%	AIR LIQUIDE	5,2%	LVMH	4,4%
AIRBUS	4,8%	AIR LIQUIDE	4,7%	BNP PARIBAS	4,9%	AIRBUS	5%	VINCI	4,2%
AXA	4,2%	LVMH	4,5%	SANOFI	4,4%	LVMH	4,6%	SANOFI	4,1%
L'ORÉAL	4,1%	DANONE	4,3%	L'ORÉAL	4,4%	ESSILORLUXOTTICA	4,5%	SAFRAN	4,1%
VINCI	4,1%	LEGRAND	3,1%	AXA	4,3%	AXA	4,5%	AIRBUS	3,9%

HSBC Actions Patrimoine		R-co Convictions France		Stratégie France		Stratégie France ISR		Unofi-France	
PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS	PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS	PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS	PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS	PRINCIPALES LIGNES	PONDÉRATIONS
SCHNEIDER ELECTRIC	6,3%	SANOFI	7,4%	TOTALENERGIES	8,9%	LVMH	8,8%	TOTALENERGIES	6,8%
BNP PARIBAS	6,2%	BNP PARIBAS	7%	LVMH	7,2%	TOTALENERGIES	7,1%	LVMH	5,6%
TOTALENERGIES	5,3%	LVMH	5,6%	SANOFI	6,9%	AIRBUS	6,9%	SANOFI	5,5%
AXA	5,3%	AXA	5,3%	SCHNEIDER ELECTRIC	6,5%	SCHNEIDER ELECTRIC	6,6%	AXA	5,5%
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	4,8%	AIRBUS	5%	BNP PARIBAS	5,2%	HERMÈS INTERNATIONAL	5,2%	BNP PARIBAS	5,4%
LVMH	4,4%	ALSTOM	4,5%	L'ORÉAL	5,2%	ESSILORLUXOTTICA	4,8%	AIRBUS	4,9%
VINCI	4,2%	L'ORÉAL	4,5%	AIR LIQUIDE	5%	L'ORÉAL	4,8%	AIR LIQUIDE	4,7%
SANOFI	4,1%	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	4,3%	ESSILORLUXOTTICA	4,8%	AXA	4,6%	SCHNEIDER ELECTRIC	4,2%
SAFRAN	4,1%	THALES	4,1%	SAFRAN	4,7%	BNP PARIBAS	4,4%	VINCI	3,8%
AIRBUS	3,9%	TOTALENERGIES	3,9%	AIRBUS	4,6%	DANONE	4,1%	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	3,2%

FONDS DE VALEURS MOYENNES FRANÇAISES

Elis, Exail Technologies et Technip Energies sont les plus représentés

Au sein des dix premières lignes des dix portefeuilles de valeurs moyennes étudiées, pas moins de 85 valeurs apparaissent, ce qui témoigne d'une grande variété de choix. Le consensus n'est pas de mise ! Quatre sociétés sont citées à trois reprises : Elis, Exail Technologies, Malteries Franco-Belges et Technip Energies. A noter que cette dernière figurait déjà parmi les favorites des gérants dans notre précédente étude (lire Investir du 23 mars 2024). Ipsos et Assystem, également cités trois fois en 2024, n'apparaissent plus qu'une et deux fois. Six autres titres figurent dans deux portefeuilles : Aubay, ID Logistics, Fnac Darty, EPC Groupe, Medincell et Trigano. Malgré l'envolée du titre depuis le début de l'année, Stéphane Pasqualetti, gérant de Keren Essentiels, estime que la valorisation d'Exail Technologies reste raisonnable, eu égard à son potentiel de croissance. « La marge d'Ebitda devrait passer de 19 % en 2024 à 23 % cette année, principalement en raison de la forte progression du chiffre d'affaires, en hausse de plus de 20 %, à 450 millions d'euros. Dans ces conditions, le ratio valeur d'entreprise/Ebitda serait de 17 fois, chiffre à comparer au 25 fois observé sur l'acteur militaire de défense allemand, Renk.

Pour l'an prochain, les ratios respectifs seraient de 13 fois et 20 fois. Exail Technologies, qui réalise 60 % de ses facturations dans le militaire et qui est un des leaders mondiaux dans le domaine des drones maritimes de surveillance, dispose d'un carnet de commandes de 1 milliard d'euros, ce qui offre une très belle visibilité. En outre, avec une capitalisation passée à 1,5 milliard d'euros, elle intéresse désormais des investisseurs étrangers. »

UN CARNET DE COMMANDES ÉLEVÉ

Technip Energies et Elis sont, respectivement, les première et troisième lignes d'Indépendance France Small & Mid. « Technip Energies a devant elle quelques années favorables, explique son gérant William Higgons, en raison de son carnet de commandes élevé. Elle offre donc une belle visibilité. La croissance du gaz liquéfié va se poursuivre. J'ai cependant une petite inquiétude si le cours du pétrole reste bas. Il serait alors probable que les pays pétroliers mettent la pédale douce sur de grands projets gaziers. Pour cette année, nous anticipons une progression d'environ 9 % des facturations et du bénéfice. Le titre ayant beaucoup progressé ces derniers mois, il n'est cependant plus bon marché, avec un rapport cours/bénéfices estimé à 13,5 fois. C'est

pourquoi je ne suis pas acheteur au cours actuel. Ce ratio reste cependant raisonnable si l'on tient compte d'une trésorerie nette (retraitée des avances reçues de la part des clients) de l'ordre de 2 milliards d'euros, qui représente 30 % de la capitalisation boursière. »

UN BEAU MODÈLE D'ENTREPRISE

A propos d'Elis, le gérant explique : « La société offre un beau modèle d'entreprise générateur de trésorerie. Elle se renforce dans le temps, car, après avoir pris des contrats dans des zones où elle n'a pas de blanchisserie, elle en ouvre une lorsqu'elle a suffisamment de clients. Cela réduit les frais de transport et améliore la rentabilité. En outre, des concurrents ne viennent pas s'installer à cet endroit. Une fois des contrats pris sur le lavage des draps, Elis peut vendre des produits annexes comme des savons. Le rapport cours/bénéfices est attendu à 13 fois pour cette année pour une croissance bénéficiaire de 4 %. Il est inférieur à sa norme historique (entre 15 et 17 fois). En outre, le ratio valeur d'entreprise/Ebitda de 5,6 fois est raisonnable. Si l'endettement net peut paraître élevé, à 3,1 milliards d'euros pour 3,6 milliards d'euros de capitaux propres, il n'est pas excessif au regard d'une génération annuelle de cash-flow libre de 500 mil-

lions. Cela permet à la société de poursuivre sa politique récurrente de petites acquisitions. » Malteries Franco-Belges, titre peu connu, constitue la grande surprise de notre étude. Selon Jean-François Delcaire, gérant de HMG Découvertes et de HMG Découvertes PME, « [le] métier [de Malteries Franco-Belges] est l'un des meilleurs disponibles à la Bourse de Paris, car il est à la fois très rentable (marge opérationnelle de 17 % de son principal actif) et très peu risqué, puisque le métier d'un groupe de malteries consiste à transformer l'orge pour des clients très solides (les principaux brasseurs de bière au monde), et pour qui le malt est l'intrant de production le plus essentiel. La valorisation demeure attrayante, avec un PER d'environ 11 fois, et le bilan est très sain, avec une trésorerie nette qui représente 27 % de la capitalisation boursière. Signifions enfin un intérêt spéculatif. En janvier 2019, une offre publique d'achat sur la valeur à 600 € s'est clôturée sans succès, faute d'apports permettant le retrait de cote. Une nouvelle opération pourrait être relancée à moyen terme, ou mieux encore, un apport d'actifs permettant la mise en Bourse de Paris du reste du groupe, récemment devenu le premier malteur mondial, serait sans nul doute un grand succès boursier ».

L'EXPERTISE

« La valorisation n'est pas si déterminante »

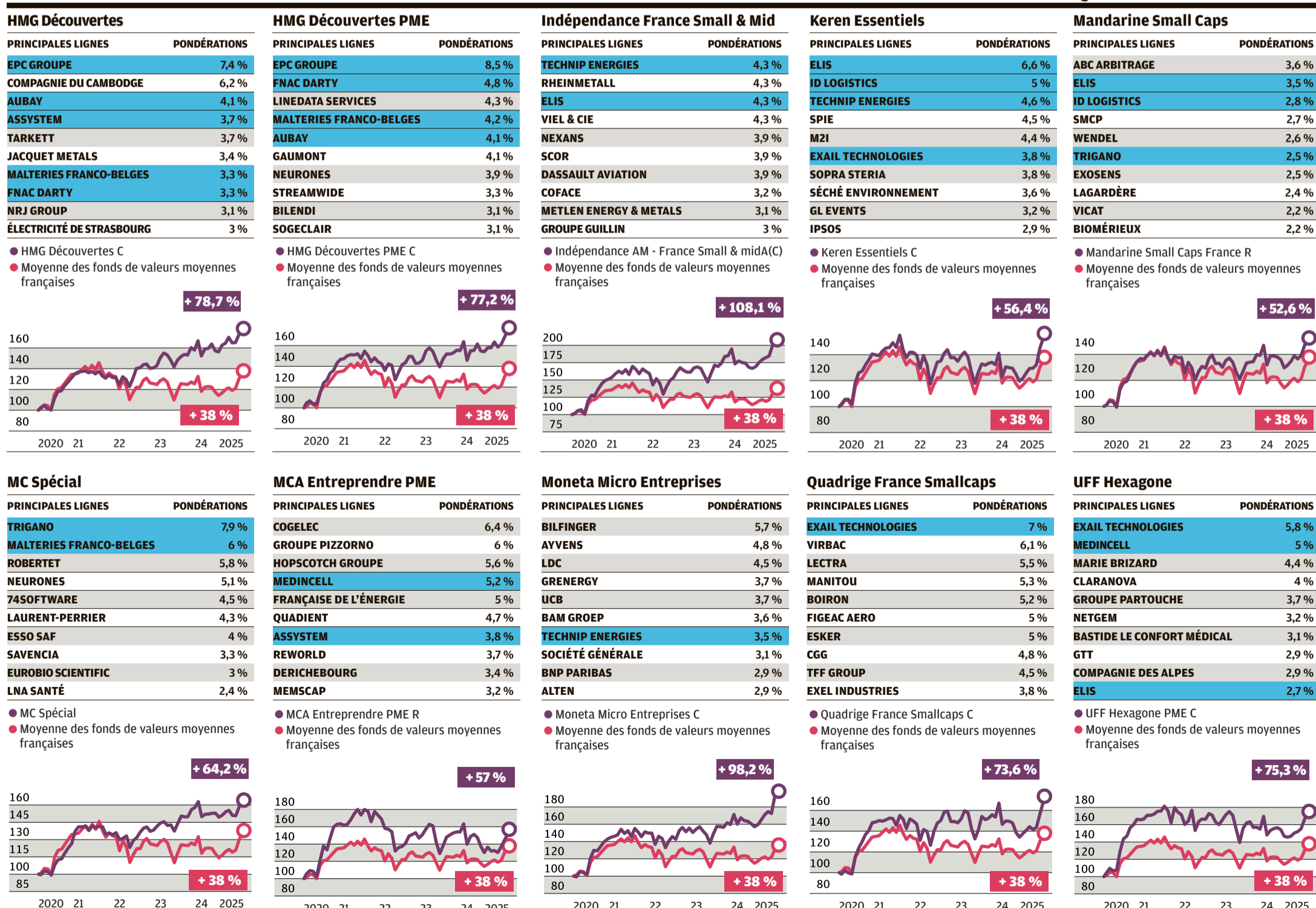
JEAN-FRANÇOIS DELCAIRE / HMG FINANCE / GÉRANT



HMG Découvertes figure parmi les quatre meilleurs fonds de valeurs moyennes françaises sur 3, 5, 8 et 10 ans. Comment sélectionnez-vous vos titres ?

Depuis maintenant près de treize ans de gestion, je tiens compte de trois critères. Le premier concerne les fondamentaux financiers de la société. Elle doit offrir une marge opérationnelle élevée et un minimum de croissance organique, car le levier opérationnel constitue le meilleur moteur du capitalisme. En raison des frais fixes, le bénéfice progresse en effet plus vite que le chiffre d'affaires. Enfin, l'entreprise doit générer de la trésorerie. Deuxième critère, comme le fonds s'appelle Découvertes, je recherche des actions qui ne sont pas trop détenues sur la place. En effet, dans ce cas de figure, on peut avoir financièrement raison et boursièrement tort lorsque les flux sont négatifs, avec pour conséquence des ventes forcées de la place. Enfin, je tiens compte de la qualité des dirigeants et, plus généralement, de la gouvernance, un élément souvent sous-estimé par les gérants. La performance boursière est une résultante de la qualité de la société et du bon alignement des intérêts entre les dirigeants et les actionnaires minoritaires. C'est pourquoi j'assiste à de nombreuses assemblées générales, moment où les compositions du conseil d'administration, les rémunérations et les conventions réglementées sont évoquées. Ce n'est qu'après l'étude de ces trois critères que je regarde la valorisation, un élément à avoir en tête mais pas si déterminant.

LES DIX MEILLEURS FONDS DE VALEURS MOYENNES FRANÇAISES



Les valeurs citées au moins deux fois.

Source des graphiques : © Morningstar.