

APRES TROIS ANNEES DE SURPERFORMANCE, LA DECOTE SUR LES VALEURS MOYENNES A DISPARU

Privilégiez les affaires de croissance

ROGER POLANI

> Il y a encore à gagner sur les valeurs moyennes.

Il y a tellement de petites et moyennes capitalisations boursières que le *stockpicking* est toujours possible dans ce compartiment. J'ai le sentiment qu'il y a plus à gagner sur ces valeurs même après trois belles années de surperformance. Par ailleurs, le contexte de croissance molle en Europe me convient parfaitement. L'année 2006 devrait ressembler à 2005, peut-être un peu moins bonne en termes de progression des résultats. Parmi nos critères de sélection, nous privilégions plutôt les valeurs de croissance. L'idée est toujours la même : trouver la valeur qui va monter, soit parce qu'il y a une bonne croissance des résultats, soit après une croissance externe. Le rendement peut être également un critère de choix. Je citerai Artprice.com, Boursorama ou Meetic. Elles sont chères, mais ce sont des valeurs Internet qui ont survécu à la crise. Dans le conseil, je citerai Atos, Osiatis et

Steria. Dans le domaine de la santé, j'évoquerai Orpéa, Stallergènes, LVL Medical, Airox, Ideal Medical Product ainsi qu'un pari spéculatif, Transgène. Dans la construction et l'immobilier, il y a encore des opportunités même si la BCE monte ses taux : Maisons France Confort, CBO Territoria et Adomos.

CYRIL CHARLOT

> Les actions restent encore le meilleur placement.

Pour les valeurs moyennes, la décote, qui était le principal moteur de la surperformance de ces dernières années, a disparu. Nous estimons cependant que, dans un contexte de croissance européenne molle, les valeurs moyennes devraient continuer de bien se comporter, grâce notamment à un afflux de liquidités sur les marchés actions. La performance en 2006 devrait être en ligne avec la progression des profits de chaque segment de valeurs. Le marché est à son prix aujourd'hui. Aussi faudra-t-il être encore plus sélectif. Nous privi-

légeons donc les valeurs de croissance : U10, qui a fait de la croissance externe et commence à travailler avec de nouveaux clients de la grande distribution, Acadomia, qui est revenu à des niveaux d'achat. La société Passat retrouve également une valorisation intéressante. Le titre, qui offre un rendement de 4 à 5 %, a besoin de nouveaux catalyseurs. Enfin, je citerai Ilog, Keyrus, Groupe Open, Spir Communication, HF Company et Norbert Dentressangle.

MARIE-ANGE VERDICKT

> La croissance des résultats devrait être plus forte pour les valeurs moyennes.

Il n'y a effectivement plus de décote sur les valeurs moyennes, mais cet univers très large offre toujours des opportunités. Il existe plus d'une centaine de valeurs qui capitalisent moins de 13 fois leurs résultats estimés 2005. On peut citer des valeurs de qualité comme Norbert Dentressangle, Bonduelle, Bacou-Dalloz, Synergie, Poujoulat. Nous attendons

encore en 2006 une croissance des résultats plus forte sur les valeurs moyennes que sur celles du CAC 40. Mais il faut être prudent car la moindre déception sur les prévisions est sanctionnée en Bourse, comme cela été le cas récemment pour Bénéteau ou Axalto. Nous recherchons en priorité des projets de croissance bien gérés, dont la structure financière solide permet d'accélérer cette croissance par des acquisitions : Inter Parfums, Trigano, Devoteam, Manutan... En Europe, Boewe Systec, Sartorius, Takkt. L'année 2005 a été également marquée par le retour des introductions. Elles ont été réalisées dans l'ensemble à des niveaux de valorisation élevés mais nous avons particulièrement aimé des projets d'entrepreneurs comme Nextradio TV, Rueducommerce.com ou Entrepouse Contracting.

BRUNO LE CHEVALLIER

> Des opportunités existent, mais le risque est plus élevé.
On trouve d'authentiques valeurs

de croissance dans les valeurs moyennes. Certaines sociétés n'ont pas hésité à doubler de taille en achetant leurs confrères, comme Delachaux et Faiveley. Aujourd'hui, il existe encore du potentiel parmi les valeurs moyennes, mais les risques sont plus élevés et la volatilité plus forte.

Il y a encore des opportunités dans les sociétés de services pétroliers. On peut jouer le thème des fusions ou des LBO ou le rachat des minoritaires avec LVL Medical, Groupe Flo ou Sequana (ex-groupe Worms), des secteurs à forte croissance avec des valeurs comme Soitec et Game-Loft, ou celui des énergies renouvelables, en Allemagne par exemple.

Pour se prémunir contre les risques de volatilité, nous préférons revenir sur des grosses valeurs moyennes, avec des capitalisations boursières comprises entre 1 et 3 milliards d'euros.

MARC GIRAULT

> Les flux d'investissements expliquent, plus que les résultats, les performances.

Depuis 2005, la surperformance des valeurs moyennes est tirée par la croissance et la technologie. Il suffit qu'il y ait de légères modifications dans le flux d'investissements pour provoquer des effets d'entonnoir marqués. Ce sont plus ces flux qui expliquent la surperformance des valeurs moyennes que les résultats des sociétés. Mais ce qui nous intéresse n'est pas de savoir ce que font les valeurs moyennes en général, mais lesquelles choisir. Dans un contexte de croissance molle, nous privilégions les valeurs de rendement comme Acanthe Développement ou Tour Eiffel, les valeurs de croissance positionnées sur des niches en développement ou technologiques et les valeurs de retournement, qui représentent aujourd'hui environ 30 % de nos portefeuilles.