

# Peu sensibles aux tensions macros

FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER. Les small et mid caps européennes déclinées sur trois fonds. Conviction et performance sur un segment porteur.

NICOLETTE DE JONCAIRE

Plus de 4000 titres et seulement 20% de la capitalisation boursière européenne: l'univers des small et mid caps n'intéresse finalement que peu de courtiers et sa couverture lacunaire peut générer des inefficiences du mécanisme de formation des prix... et donc des opportunités d'investissement. D'autant que les small caps sont relativement peu volatiles. Elles échappent aux soubresauts capricieux des ETF et, souvent plus orientées vers les marchés domestiques, elles sont nettement moins sensibles que les grandes capitalisations aux tensions politiques et macroéconomiques. Depuis dix ans, elles les surperforment d'ailleurs. Plus de croissance, moins de révisions de résultats à la baisse, peu d'exposition aux marchés émergents (moins de 3% en moyenne), «bref plein de bonnes raisons d'y investir» nous explique Stéphanie Bobtcheff, responsable des small & mid caps à la Financière de

l'Echiquier. Avec une équipe de quatre personnes - José Berros, Guillaume Puech, Mathieu Barbara -, Stéphanie Bobtcheff gère trois fonds. Mais commençons par décrire la méthode qui lui permet de réduire le vaste univers de départ à des nombres gérables. Premier filtre, la liquidité: il faut pouvoir prendre une position de 1 à 1,5% du portefeuille en moins de 30 jours en faisant un tiers des volumes quotidiens. Deuxième filtre, la valorisation pour laquelle est utilisé le ratio valeur de l'entreprise sur résultat opérationnel. Troisième filtre, la performance économique (croissance du chiffre d'affaires et des résultats opérationnels, niveau des marges opérationnelles, endettement, RoCC, free cash-flow). Une fois appliqués ces critères, il ne reste environ que 300 valeurs sur lesquels il devient possible de mener une analyse fondamentale qui rétrécit encore la liste à une centaine de titres. L'analyse du momentum de marché fait le reste: en bout de piste



STÉPHANIE BOBTSCHEFF. Les petites capitalisations surperforment depuis plus de dix ans.

30 à 40 titres d'un poids unitaire de 1 à 2% dont un cœur de 10 convictions profondes représentant 40% du portefeuille. La Financière de l'Echiquier gère deux milliards d'euros en small caps déclinés sur 3 trois portefeuilles. Echiquier Agenor cible des capitalisations entre 500 millions et 5 milliards d'euros. Après quelques années de faiblesse, le fonds a été restructuré pour en améliorer l'insuffisance de diversification et mieux définir le style. Sa performance depuis le lance-

ment en 2012 est de 72,2% contre 85,2% pour son benchmark. Après avoir quelques temps sous-performé son indice, il le bat à nouveau et a regagné ses quatre étoiles Morningstar. «Il peut faire mieux encore» estime Stéphanie Bobtcheff.

Lancé en octobre 2013, Echiquier Entrepreneurs est géré par José Berros. Dédié aux sociétés de croissance dont la capitalisation se situe entre 50 millions et 1 milliard d'euros, il peut se flatter de cinq étoiles Morningstar et d'une performance de 57,5% depuis son lancement contre celle de 32,4% de son benchmark. Le fonds gère 220 millions d'euros ce qui en fait l'un des plus importants de sa catégorie en France. Il est lui aussi très concentré avec 40 à 50 positions.

Dernier sur la liste (mais pas en âge puisqu'il date de 2004), Echiquier Excelsior géré par Guillaume Puech vise des sociétés encore plus petites que ses deux pairs, celles dont la market cap tourne autour de 60 millions

d'euros seulement. Deux tiers du portefeuille est investi en France et un tiers s'internationalise. Il compte lui aussi cinq étoiles chez Morningstar et sa performance depuis lancement se monte à 194,7% contre 156,7% pour son benchmark.

Un peu décevant de voir beaucoup de positions nordiques et britanniques et si peu de valeurs suisses. «Nous avons détenu des titres suisses mais, en ce moment, ils sont un peu chers» répond Stéphanie Bobtcheff.

Cette année, elle constate beaucoup de mouvement sur ces entreprises de petite taille avec pas moins de douze cotations en bourse. Les résultats devraient être encourageants. ■

PAS MOINS DE DOUZE COTATIONS SUR LES ENTREPRISES EN FONDS CETTE ANNÉE. LE SEGMENT EST REELLEMENT DYNAMIQUE. ■

## Philanthropie d'entreprise en France

En France, la philanthropie d'entreprise n'a pas l'ampleur que l'on peut trouver dans les pays anglo-saxons ou en Suisse. Le soutien aux démunis y est perçu davantage comme une obligation de l'Etat que comme une responsabilité individuelle. Pourtant, «avec l'appauvrissement relatif de l'Etat, les fondations privées sont amenées à jouer un rôle de plus en plus essentiel» confirme Bénédicte Gueugnier, présidente de la fondation de la Financière de l'Echiquier. La société de gestion a été l'une des premières de ce type à s'engager sur ce terrain. Très tôt, elle s'est interrogée sur la destination de ses profits, une fois employés et actionnaires rétribués et, en 2005, naissait la fondation.

A entreprise familiale, fondation familiale. Bien qu'aucun des membres de la famille n'ait été élevé «à la sauce associative», les engagements philanthropiques reflètent leurs valeurs et leurs objectifs. Ils sont aussi destinés à être fédérateurs pour des collaborateurs qui appartiennent majoritairement à la tranche 30-35 ans et sont bien rémunérés. «Ce n'est pas une affaire de bonne conscience mais de responsabilité» explique Bénédicte Gueugnier.

Alimentés par les frais de gestion de deux des fonds de placement, c'est autour de la valeur travail et donc à la lutte contre l'exclusion, à l'ascenseur social pour tous,

qu'ont été consacrés les cinq millions d'euros répartis sur quelques cent cinquante projets d'éducation et de soutien à l'emploi.

«Nous avons démarré de manière classique, par une distribution de dons», mais la fondation s'est rapidement focalisée sur des projets de proximité où sa direction s'engage personnellement et auxquels les collaborateurs peuvent aussi contribuer. La Maisons des Jeunes Talents, créée par la fondation, est un projet de cette nature. Au cœur de Paris, elle accueille chaque année une trentaine de jeunes en provenance de milieux défavorisés pour les aider à préparer l'entrée dans les grandes écoles de commerce et d'ingénieurs. Deux ans au terme desquels, logés, nourris et soutenus par une structure de tutorat et de mentorat, 90% de ces jeunes intègrent effectivement les meilleures écoles du pays.

L'œuvre caritative suit le développement à l'international. A Genève, la fondation de l'Echiquier soutient les Apprentis d'Auteuil dédiés au tutorat des enfants désavantagés. En Allemagne, l'association Rock your life! construit des passerelles entre étudiants et entreprises. En Belgique, Duo for a Job promeut le mentorat intergénérationnel des migrants en recherche d'emploi. L'Espagne et l'Italie seront bientôt au programme. - (NJJN)

## Guide du Routard de l'investissement

Pour la deuxième année, la société de gestion française Financière de l'Echiquier organisait une conférence pour la presse internationale à Paris. Avec sept milliards et demi sous gestion et une centaine d'employés, la société existe depuis 1991. Son capital est entièrement aux mains de ses fondateurs et de ses collaborateurs. Elle est bien connue en France où elle se positionne au quatrième rang des sociétés de gestion indépendante. Elle commence aussi à se faire un nom à l'étranger avec une présence dans neuf pays dont la Suisse. Très récemment, son actionnaire historique, Didier Le Menestrel reprenait la direction des opérations pour la repositionner dans le peloton de tête de ses paires.

Ses plus grands succès? Les small & mid-caps (lire ci-dessus) et QME, une stratégie hedge fund de type CTA améliorée, gérée par Alexis Grutter et Ludovic Berthe. Même si le core business reste orienté vers les larges caps, les segments niches lui permettent de se distinguer de ses concurrents. La clientèle historique, soit plus de 4500 comptes privés, ne représentent plus aujourd'hui que 15% de l'ensemble des fonds gérés. La société compte également environ 20% de clients institutionnels principalement français (complétés de quelques stratégies pour le compte d'institutions norvégiennes). En tout, La Financière de

l'Echiquier gère 19 fonds communs de placement couvrant les principales classes d'actifs financiers.

Dans l'esprit du co-fondateur et CEO, Didier Le Menestrel, la performance est au cœur du modèle. «Elle est due au client. D'autant qu'avec la fin des taux zéros, il ne peut plus être question de simple préservation du capital» affirme-t-il. Le CIO, Marc Craquelin, le confirme: «la remontée des taux n'est plus contestable. Elle a déjà commencée, aux Etats-Unis mais aussi en Allemagne et en France où elle pourrait compromettre la croissance économique». Mi-janvier, Didier Le Menestrel publiera le Guide du Routard de l'investissement en bourse. Il n'en est pas à son coup d'essai et a déjà publié en 2015, avec Damien Pelé, Retraite, bâtissons notre avenir! Dans ce dernier ouvrage, il proposait aux Français des solutions pour sauver leur retraite dans un contexte où le régime actuel ne peut plus garantir les revenus nécessaires à son financement. Dans le même esprit, le Guide du Routard cherchera à rendre les investisseurs plus responsables car l'Etat n'est plus en mesure de prendre soin d'eux comme ils se l'imaginent souvent. «Ce livre sera destiné à ceux qui voudraient apprendre le fonctionnement des marchés mais ne savent pas comment s'y prendre» explique Didier Le Menestrel. - (NJJN).

## ÉCONOMIE: la géopolitique comme source d'inquiétude

Le patron de la BCE, Mario Draghi, a présenté les récents événements géopolitiques comme «la source majeure d'incertitudes» pour l'économie, après le Brexit ou encore l'élection de Donald Trump aux Etats-Unis, lors d'une intervention hier au Parlement européen. «Si l'on regarde les événements récents, il est assez clair que l'incertitude géopolitique est devenue la source majeure d'incertitudes pour les mois à venir», a déclaré M. Draghi lors d'une audition devant la Commission des affaires économiques et financières du Parlement européen. Le dirigeant de la Banque centrale européenne a notamment mis en avant la décision des électeurs britanniques de quitter l'Union européenne, et ses risques éventuels sur les économies européennes. «Il est difficile de prédire les implications économiques précises de la sortie du Royaume-Uni de l'UE. Elles dépendront surtout du calendrier, de l'évolution et de l'issue finale des prochaines négociations. Il est donc important d'avoir dès que possible une vision claire du processus de négociation pour réduire les incertitudes», a plaidé M. Draghi. L'élection surprise de Donald Trump, apôtre du protectionnisme, à la Maison Blanche, a par ailleurs soulevé de nombreuses questions sur la future politique économique de la première puissance mondiale. Après une forte réaction initiale des places financières, qui ont chuté dans le sillage de ces deux événements, leur apaisement «nous conduit à conclure que les marchés sont plus résistants que ce l'on aurait attendu il y a quelques années», s'est cependant félicité le patron de la BCE.

## Risque de surchauffe immobilière

UE. Le marché est menacé en partie à cause des effets imprévus des taux d'intérêt bas.

Le marché de l'immobilier résidentiel est menacé de surchauffe dans huit pays de l'Union européenne, en partie à cause des effets imprévus des taux d'intérêt ultra bas, prévient le Conseil européen du risque systémique (CERS) dans un rapport publié hier. Pour l'organisme chargé de la surveillance du système financier dans l'Union européenne, ces huit pays, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède, sont confrontés à un risque à moyen terme, soit d'une surévaluation des biens, soit d'un endettement excessif des ménages.

Cela constitue un risque systémique pour la stabilité financière de l'Union qui nécessite une attention réglementaire, souligne le CERS dans son rapport. Le Conseil demande aux autorités nationales de prendre des mesures appropriées et relève les vulnérabilités des banques dans un contexte de taux d'intérêt toujours plus bas.

«L'endettement des ménages et la surévaluation de l'immobilier résidentiel se développent sur plusieurs années», ont souligné le président du CERS et celui de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, lors de la présen-

tation du rapport à une commission du Parlement européen. «Mais, en cas de choc, les vulnérabilités connexes peuvent se matérialiser rapidement, par exemple, sous la forme d'une réduction de la consommation des ménages, de défauts de paiement sur des prêts ou de baisses des prix». Aucune mention n'a été faite sur la situation de l'Allemagne, première puissance économique de l'UE, dont le marché immobilier est en plein essor. Cela donne à penser que les fortes hausses de prix enregistrées dans plusieurs villes d'importance n'ont pas créé de risque systémique. ■

## IPO en vue

VAPIANO. La chaîne allemande de restaurants Vapiano prépare une introduction en Bourse qui pourrait la valoriser à environ 600 millions d'euros (638,50 millions de francs), dette comprise, a-t-on appris de sources proches du dossier. Vapiano, qui cherche à lever des liquidités pour financer son expansion, a sondé des banques d'affaires en vue d'une cotation à la Bourse de Francfort en 2017, ont précisé les sources. Aucun commentaire n'a pu être obtenu auprès de Vapiano et de ses propriétaires dont certains figurent parmi les plus riches familles d'Allemagne. La chaîne de restaurants, spécialisée dans la cuisine italienne, devrait afficher un bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (Ebitda) d'environ 30-35 millions d'euros en 2017. Elle attend une valorisation jusqu'à 20 fois supérieure à ce montant. Une telle valorisation serait conforme à celle de ses concurrents tels que le britannique Domino's Pizza, qui affiche un ratio PER de 19,2 fois le bénéfice estimé. Selon les sources, Vapiano étudie la possibilité de placer pour 200 millions d'euros d'actions. La société créée à Hambourg en 2002 compte actuellement 175 restaurants dans 31 pays, dont 74 en Allemagne, et emploie plus de 10.000 personnes. Son principal actionnaire est Günter Herz, ancien propriétaire de la chaîne de magasins Tchibo, qui a racheté 44% du capital en 2011. - (ats)

## Prêt relais prolongé jusqu'en 2017

VW. Volkswagen a annoncé hier avoir obtenu une prolongation de six mois de son prêt relais de 20 milliards d'euros (21,28 milliards de francs) destinés à l'aider à supporter le coût du scandale des émissions polluantes de ses moteurs diesel. Le constructeur automobile allemand avait négocié il y a tout juste un an cette ligne de crédit après le plus important scandale de son histoire qui a fait chuter sa capitalisation boursière et fait s'envoler le taux de rendement de ses obligations. «Nous avons maintenant décidé de prolonger la ligne de crédit jusqu'en juin 2017», a dit le groupe dans un courriel adressé à Reuters. Le prêt sécurise le cadre de financement des opérations du groupe et accroît sa flexibilité financière, a-t-il ajouté. Deux sources financières ont dit à Reuters que VW avait utilisé jusqu'à la moitié de sa ligne de crédit. Mais le groupe a assuré qu'il n'avait pas eu besoin d'y recourir. Les sources ont ajouté que Volkswagen espérait revenir sur le marché obligataire au plus tard au début 2017. «Théoriquement Volkswagen pourrait lancer une émission obligataire en décembre, mais ils attendront la meilleure fenêtre de tir», a dit l'une d'elles en soulignant que le groupe disposait d'une abondante trésorerie. VW se prépare à une amende record aux Etats-Unis où a éclaté en septembre 2015 le scandale sur ses moteurs diesel équipés d'un logiciel permettant de fausser des tests anti-pollution. ■