

## Fonds actions

## Les valeurs françaises préférées des meilleurs gérants

**Choix** Une étude des 10 premières lignes des 10 meilleurs fonds d'actions françaises et des 10 meilleurs fonds de valeurs. Les valeurs les plus représentées sont TotalEnergies, LVMH, Hermès International, L'Oréal et Schneider Electric. Cinq valeurs

**A**u moment où le Cac 40 atteint des sommets, il est intéressant d'analyser les portefeuilles des meilleurs gérants pour déterminer les titres qu'ils privilégient. Nous avons donc étudié 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 performance sur cinq ans, durée suffisamment longue pour que les meilleurs gérants sortent du lot. Une durée trop courte ne serait pas significative, car les facteurs momentum et chance auraient une place trop importante.

Nous avons éliminé au sein des fonds d'actions françaises les ETF et les fonds indiciels, car leurs principales lignes sont par définition alignées sur celles de l'indice de référence, en l'occurrence essentiellement le Cac 40. Analyser leurs portefeuilles n'aurait donc aucun sens. Remarquons la difficulté de battre les indices, puisque dix des douze meilleurs fonds d'actions françaises sur cinq ans sont gérés de

façon passive ! Un seul fonds parvient à s'immiscer, Groupama France Stock. En effet, l'actif du second support, France Gan, est constitué uniquement de parts de Groupama France Stock.

Au sein des fonds d'actions françaises, une seule valeur, TotalEnergies, figure dans les dix premières lignes des dix OPCVM sélectionnés. LVMH apparaît à neuf reprises, Hermès International, L'Oréal et Schneider Electric huit fois, Air Liquide, Airbus, BNP Paribas et Sanofi sept fois, AXA six fois. Globalement et de façon assez logique, les plus grosses pondérations sont les plus représentées. Parmi les dix premières pondérations de l'indice phare de la Bourse parisienne, Seule Vinci, citée quatre fois, est absente.

## SEPT VALEURS SURPONDÉES

Toutefois, apparaître à de nombreuses reprises ne signifie pas que la valeur est privilégiée par les gérants. Il faut en sus que la pondération moyenne soit supérieure à celle de la valeur dans le Cac 40. Parmi les sociétés présentes dans le top 10 d'au

moins cinq des fonds que nous avons étudiés (minimum pour que la moyenne soit significative), seules Hermès International, BNP Paribas, AXA, L'Oréal, Air Liquide, Schneider Electric et Airbus sont dans ce cas, avec des surpondérations qui vont de 1,3 point pour Hermès International (4,6 % en moyenne dans les fonds, contre 3,3 % dans le Cac 40) à 0,1 point pour Schneider Electric et Airbus.

Malgré les nombreuses citations, le tiercé de tête du Cac 40 (LVMH, TotalEnergies et Sanofi) est en fait sous-pondéré : 3,3 points pour LVMH (9 % en moyenne dans les dix fonds, contre 12,3 %), 2,4 points pour TotalEnergies (6,4 %, contre 8,8 %) et 1,1 point pour Sanofi (5,1 %, contre 6,2 %). A la décharge de LVMH, qui apparaît quand même en tête de huit des dix portefeuilles étudiés, sa pondération supérieure à 10 % dans le Cac 40 interdit de facto aux fonds d'être en ligne avec le pourcentage dans l'indice, car aucun titre ne doit réglementairement représenter plus de 10 % de l'actif d'un fonds. On peut penser que des fonds qui consacrent près

de 10 % de leur actif au leader mondial du luxe en achèteraient un peu plus sans cette restriction.

## SPIE PLÉBISCITÉE

En ce qui concerne les fonds de valeurs moyennes françaises, où l'échantillon est beaucoup plus large, nous n'avons pas comparé les pondérations moyennes à celles dans l'indice Cac Mid&Small, car aucune valeur n'apparaît à au moins cinq reprises dans les dix portefeuilles. Notre critère pour dénicher les sociétés préférées des gérants a donc été uniquement le nombre de citations. A cette aune, Spie est plébiscitée avec une présence dans quatre fonds. Derrière, avec une sélection dans trois OPCVM, apparaissent bioMérieux, GTT, ID Logistics et Sopra Steria. Pour leur part, Alten, Dassault Aviation, Elis, Equasens, Esi Group, Hermès International (même si ce n'est plus depuis longtemps une valeur moyenne), Interparfums, Ipsos, Mersen, Sartorius Stedim Biotech, SII, Sword Group et Technip Energies sont citées deux fois. — **DOSSIER RÉALISÉ PAR PASCAL ESTÈVE**

## LES ACTIONS VEDETTES AU SEIN DU CAC 40

## Hermès International, BNP Paribas et AXA sont les trois valeurs les plus surpondérées

**S**i l'on se fie aux pondérations moyennes dans les dix portefeuilles étudiés, Hermès International est la valeur préférée des meilleurs gérants, puisque la surpondération moyenne par rapport à celle en vigueur dans le Cac 40 est de 1,3 point.

Toutefois, il faut aussi voir dans ce succès une manière de compenser la sous-pondération dans LVMH rendue obligatoire par le fait qu'un fonds ne peut investir plus de 10 % de son encours sur une seule valeur, comme l'explique Philippe Lesueur, gérant de CD France Expertise : « Hermès International est une très belle société, mais elle est hors de prix. Toutefois, je ne suis investi qu'à hauteur de 4,9 % sur LVMH, car ma gestion disciplinée me conduit à ne pas consacrer plus de 6 % du portefeuille à une seule ligne. Avec une pondération de 4,7 % sur Hermès International, cela me permet

d'être exposé au luxe à hauteur de près de 10 %. Cela dénote cependant une nette sous-pondération à ce secteur dont la bonne tenue explique en grande partie la progression du Cac 40. A mon avis, le potentiel de hausse est désormais réduit, alors qu'une véritable correction serait possible sur le luxe dans l'hypothèse d'une petite déception. N'oublions pas que les arbres ne montent jamais jusqu'au ciel ! »

## FAIBLE VALORISATION DES FINANCIÈRES

Avec une surpondération moyenne de 0,6 point par rapport au Cac 40, BNP Paribas est le deuxième titre préféré des gérants.

« La valorisation est historiquement très faible, indique Romain Burnand, gérant de Moneta Best of PrivilEdge, avec un rapport cours/bénéfices estimé à 6,9 fois cette année, une décote de 31 % par rapport à ses fonds pro-

pres tangibles et un taux de rendement de 6,9 %. Pourtant, il pourrait paraître contre-intuitif d'investir actuellement dans une banque en raison de la hausse des taux d'intérêt qui pénalise les agents économiques, avec à la clé un risque de provisions élevé. Toutefois, nous avons tous en tête la crise financière de 2008, ce qui explique cette faible valorisation. En outre, BNP Paribas dispose d'une structure financière solide et d'un historique de croissance profitable rare dans le secteur

« BNP Paribas dispose d'une structure financière solide et d'un historique de croissance profitable »

Romain Burnand, gérant

bancaire européen.

La banque a aussi cédé sa filiale californienne BankWest à un bon prix (14 milliards d'euros), ce qui lui apporte un matelas de fonds propres excédentaires qui lui permettra de traverser d'éventuelles turbulences en procédant à de petites acquisitions et en finançant la croissance de ses activités. BNP Paribas a aussi prévu de racheter ses actions à hauteur de 5 milliards pour compenser l'absence du bénéfice de BankWest dans ses comptes. »

Pour sa part, AXA est aussi surpondérée de 0,6 point, avec une pondération moyenne de 4 % dans les six portefeuilles où elle figure dans le top 10.

« Je n'ai pas détenu d'assureur pendant de nombreuses années, précise Philippe Lesueur. De fait, le couple rendement/risque de ce secteur n'était pas très intéressant. Il n'apportait pas grand-

chose de plus par rapport au luxe, aux technologiques ou aux SSII. J'ai changé d'avis l'an dernier, en constituant une ligne entre mars et septembre 2022 à un cours moyen proche de 24 €.

En effet, le redémarrage de l'inflation et la hausse des taux d'intérêt sont favorables aux assureurs. Dans sa branche dommages, AXA a la capacité de répercuter la hausse des prix sur ses contrats. L'inflation lui est donc profitable. Quant à la remontée des taux, elle lui donne l'occasion de reconstituer des investissements obligataires plus rentables. Certes, cela affecte les cours des emprunts détenus. Mais le portefeuille n'est pas valorisé à sa valeur de marché, car les titres sont conservés jusqu'à leur remboursement. En outre, en assurance-vie, les rachats, et donc le risque de perte, sont limités ».

## LEADERS MONDIAUX

« Acheter un assureur me permettait aussi de désensibiliser un peu le portefeuille par rapport aux valeurs très chères, qui sont généralement pénalisées lorsque les taux d'intérêt remontent, en le redéployant vers un titre assez bon marché qui offre un rendement proche de 6 % », ajoute Phi-

lippe Lesueur. En moyenne, L'Oréal, elle, est surpondérée de 0,3 point dans les portefeuilles étudiés. Elle l'est même de 1 point dans BSO France dont elle constitue une des trois premières lignes. « Il s'agit d'un leader mondial qui a la capacité de croître plus vite que son marché, justifie Baudouin Saint Olive, son gérant. Ce dernier croit au niveau mondial de 4 % à 6 % par an. L'Oréal en profite pleinement grâce à sa grande diversification géographique : environ 30 % de son chiffre d'affaires en Europe ainsi qu'en Asie et 27 % en Amérique du Nord. Son actionariat familial constitue une grande force, le groupe ayant démontré sa capacité à prendre des virages stratégiques. Ainsi, près de 30 % de ses facturations se font désormais par le biais de l'e-commerce. Le groupe a aussi démontré sa capacité à intégrer de nouvelles marques. Il vient, par exemple, de racheter la société australienne Aesop qui réalise 537 millions de dollars de chiffre d'affaires pour un montant de 2,5 milliards de dollars. Certes, la valorisation du titre est élevée, avec un rapport cours/bénéfices qui oscille entre 32 et 35 fois. Mais cela a toujours été le cas et cela reflète la prime accordée à

un leader. En résumé, il s'agit d'une valeur de fond de portefeuille dont le cours affiche une progression moyenne supérieure au marché depuis toujours. »

La surpondération moyenne d'Air Liquide est de 0,2 point. Elle l'est nettement plus (plus de 2 points) dans BSO France. « C'est un leader mondial au cœur de la transition énergétique et environnementale, poursuit Baudouin Saint Olive. Ainsi ses activités favorisent la décarbonation des industries du transport. C'est aussi un fournisseur de gaz nécessaire à la fabrication de puces

pour les semi-conducteurs. Il profite donc de la croissance des besoins digitaux. Le groupe est également présent dans le domaine de la santé à domicile avec ses machines à oxygène. Enfin, il s'agit d'un acteur majeur dans le domaine en expansion de l'hydrogène, où il réalise près de 2 milliards de facturations.

En résumé, le groupe accompagne les acteurs industriels dans leur transformation. Air Liquide a déjà démontré sa capacité à traverser toutes les crises et à offrir une croissance régulière. Il bénéficie d'un bilan très sain et a prouvé

son grand respect des actionnaires en ne procédant pas à des augmentations de capital. Sa valorisation n'est pas donnée, mais reste sur des niveaux qui ne sont pas excessifs. Le titre est peu volatil et il faut l'accumuler au fil du temps. »

Enfin, surpondérée en moyenne de 0,1 point, Schneider Electric est la deuxième plus grosse ligne d'Amundi Actions France ISR. « La surpondération de Schneider provient à la fois d'éléments d'analyses financières et d'éléments extrafinanciers. Au sein du secteur des biens d'équipe-

ment, Schneider a la capacité la plus forte à surprendre positivement le marché. Le groupe offre une meilleure exposition aux thèmes porteurs de la digitalisation et de la décarbonation et elle devrait connaître une phase d'accroissement des marges, justifie Pierre Navarre, gérant chez Amundi. Nous pensons également que la société va renforcer le retour aux actionnaires et a une capacité de rachat d'actions importante, ce qui serait un soutien pour le cours. Enfin, d'un point de vue extrafinancier, Schneider est très bien notée au sein de son secteur. »