

# PLACEMENTS

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



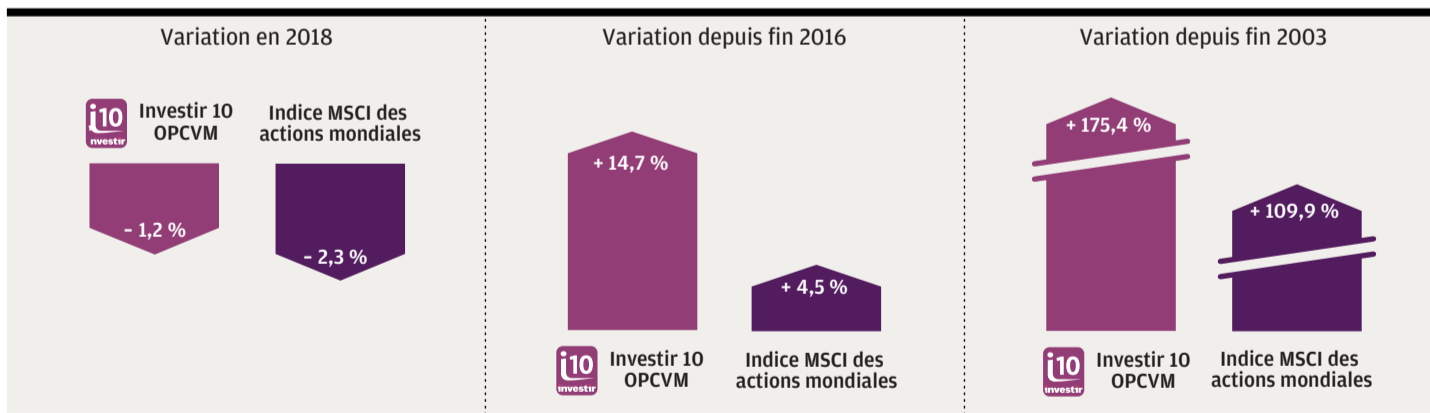
## FONDS

### Notre Investir 10 OPCVM résiste dans un contexte difficile

Notre sélection s'effrite de 1,2 % depuis le début de l'année.  
 → **Les fonds de valeurs moyennes** font preuve de résistance.  
 → **Nous vendons** un fonds diversifié flexible qui fait du surplace.  
 → **Nous achetons** un excellent fonds d'actions japonaises.

Dossier réalisé par **Pascal Estève**

#### Des surperformances sur toutes les périodes



#### Notre portefeuille au 5-3-2018

	Valeur liquidative 5-3-2018	Variation depuis l'achat	Variation sur neuf semaines	Date d'achat	Code Isin
<b>ACTIONS EUROPÉENNES</b>					
DORVAL MANAGEURS EUROPE (P)	223,71 €	+29,6%	-3,9%	26-10-2015	FR0011038785
<b>VALEURS MOYENNES EUROPÉENNES</b>					
QUADRIGE RENDEMENT (P)	227,54 €	-4,40%	-3,5%	11-9-2017	FR0011640986
<b>VALEURS MOYENNES ZONE EURO</b>					
DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO (P)	221,31 €	+8,2%	+0,3%	3-7-2017	FR0011645621
<b>VALEURS MOYENNES FRANÇAISES</b>					
IDAM SMALL FRANCE (P)	210,97 €	+1,8%	+1,3%	23-10-2017	FR0011659887
INDÉPENDANCE ET EXPANSION (P)	608,97 €	+28,6%	+1,5%	30-12-2016	LU0131510165
KIRAO SMALLCAPS (P)	181,34 €	-0,20%	+0,3%	9-5-2017	FR0012633311
<b>ACTIONS ÉMERGENTES</b>					
GEMEQUITY R (AV)	165,35 €	+16%	-3,2%	6-3-2017	FR0011268705
<b>ACTIONS JAPONAISES</b>					
ESSOR JAPON OPPORTUNITÉS	3.342,99 €	-	-	5-3-2018	FR0000011355
<b>DIVERSIFIÉS FLEXIBLES</b>					
H2O MULTISTRATÉGIES (AV)	283,87 €	+48,5%	-0,4%	28-3-2016	FR0010923383
R VALOR F (AV)	1.841,72 €	+12,6%	-3,6%	17-10-2016	FR0011261197

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

Depuis le début de l'année, soit en l'espace de neuf semaines, notre sélection Investir 10 OPCVM a cédé 1,2 %. Ce recul témoigne d'une résistance satisfaisante, puisque l'indice MSCI des actions mondiales a reculé de 2,3 % et l'indice Cac 40 de 2,7 % sur la même période. Ce comportement honorable s'explique par les surperformances accomplies par quatre de nos fonds de valeurs moyennes. Ainsi Indépendance et Expansion s'apprécie de 1,5 %, Idam Small France – notre dernière recrue – de 1,3 %, Dorval Manageurs Small Cap Euro et Kirao Smallcaps de 0,3 % chacun. Dans ce domaine, seul Quadrige Rendement déçoit, avec un repli de 3,5 %. Parmi les autres fonds, H2O MultiStratégies, qui perd symboliquement 0,4 %, et Sextant Grand Large, qui s'effrite de 0,9 %, ont bien résisté. En revanche, GemEquity (-3,2 %), R Valor F (-3,6 %) et Dorval Manageurs Europe (-3,9 %) n'ont pas brillé.

#### CAP SUR LE KABUTO CHO

Afin de profiter du trou d'air connu par les actions japonaises depuis le début de l'année, avec un Nikkei en berne de 7,6 %, soit la plus forte baisse

parmi les places financières d'importance, nous achetons Essor Japon Opportunités, le meilleur fonds commercialisé en France sur cette classe d'actifs. Cerise sur le gâteau, il est de droit français, donc plus accessible et moins onéreux à l'achat qu'un fonds de droit étranger. En début d'année, le Kabuto Cho faisait partie de nos trois classes d'actifs favorites pour 2018. Nous n'avons pas de raison de changer d'avis, car les actions japonaises sont modérément valorisées alors même que les perspectives bénéficiaires sont favorables.

Pour laisser une place à ce nouvel entrant, nous nous séparons du fonds diversifié flexible Sextant Grand Large qui fait du surplace depuis un an avec un gain symbolique de 1,5 %. En effet, il est très peu investi en actions (28 % du portefeuille) en raison du mode de gestion retenu.

Il ne profitera donc pas d'une éventuelle meilleure tenue ces prochains mois des places financières. Or, vu les contextes macro et microéconomiques, une reprise de la hausse est possible au printemps. Depuis notre achat du 28 mars 2016, nous avons quand même gagné 13,7 % avec Sextant Grand Large, ce qui reste une performance correcte pour un fonds défensif.

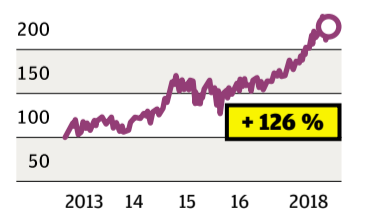
Fonds entrant

#### ESSOR JAPON OPPORTUNITÉS

### Les petites valeurs à l'honneur

Que ce soit sur 5, 3 ou 1 an, Essor Japon Opportunités, de Rothschild AM, fait partie des deux meilleurs fonds d'actions japonaises commercialisés dans l'Hexagone. Pour un fonds de droit français, un tel résultat est rarissime. Selon l'analyse qualitative de Quantalys, il est bon ou très bon dans toutes les configurations de marché : hausse, stabilité et baisse ! Sur 5 ans, il a battu en moyenne de 6,5 points par an la moyenne de sa catégorie. La gestion est assurée par Atlantis Tokyo Investment Research, société basée à Tokyo pilotée par Edwin Merner (quarante ans d'expérience) avec l'appui de quatre professionnels. Cette réussite s'explique en grande partie par une sélection

#### Essor Japon Opportunités



judicieuse de valeurs de croissance à prix raisonnable de toutes capitalisations.

La surperformance récente a d'ailleurs pour origine le renforcement de l'exposition aux petites capitalisations, passées de 10 % du fonds fin septembre 2015 à 53 % actuellement. Deux secteurs dominent nettement : l'industrie (44 % du fonds) et la technologie (21 %).

## GESTION COLLECTIVE

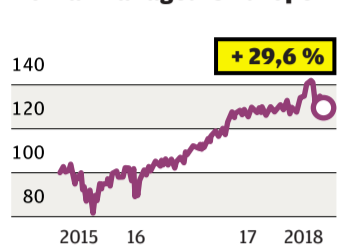
## DORVAL MANAGEURS EUROPE

## Achats d'Orange et de Finmeccanica

Après une performance satisfaisante en janvier, Dorval Manageurs Europe a déçu en février. En effet, traditionnellement, et selon l'analyse qualitative de Quantalys, ce fonds est très bon en phase haussière ou stable, mais mauvais lors des très fortes baisses comme celle constatée début février.

Le gérant, Stéphane Furet, a profité de l'OPA de Blackstone sur Paysafe pour apporter ses titres et a pris sa plus-value sur Edenred. Il a constitué des lignes sur Orange, dans l'attente d'une accé-

## Dorval Manageurs Europe R



lération des recettes provenant des entreprises et des particuliers, et sur le groupe aéronautique italien Finmeccanica. Les positions en Ingenico et en Neste

ont été renforcées. Cette compagnie pétrolière nationale finlandaise va profiter de la montée en puissance plus rapide que prévue de ses ventes très rentables de biodiesel réalisées en direct avec des entreprises.

Avec 29 % du portefeuille, les technologiques continuent de dominer, devant les financières (17 %). Trois sociétés françaises sont présentes parmi les dix premières lignes : STMicroelectronics, Fnac Darty et Atos. Au total, les valeurs hexagonales représentent 19 % du fonds.

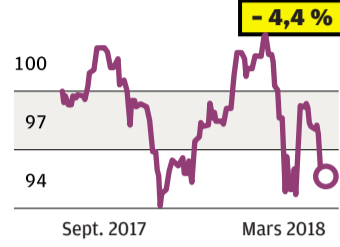
## QUADRIGE RENDEMENT

## Un début d'année difficile

Quadrige Rendement a déçu sur les deux premiers mois de l'année,

en raison surtout de la baisse marquée de deux de ses principales lignes : -19 % pour Derichebourg (8 % du fonds) et -18 % pour Tarkett (5 %). Derichebourg a été pénalisé par le reclassement de 10 % du capital, avec une décote de 10 %, par son fondateur, et Tarkett par l'annonce de perspectives prudentes pour 2018 après un excellent quatrième trimestre 2017. Le gérant, Pierrick Bauchet, a

## Quadrige Rendement C



constitué une ligne en Haulotte (5 % du fonds), à 15,90 €. La croissance organique de cette société s'est élevée à plus de 20 % en fin d'année dernière (12 % sur

l'année) et ses marges devraient progresser en 2018 en raison d'un fléchissement de l'activité concurrentielle. Les lignes PCAS, Infotel, Chargeurs et Mersen ont été aussi renforcées. En sens inverse, des bénéfices ont été pris sur Ipsen et Solutions 30, deux valeurs de croissance à leur prix, et Guerbet.

Notons enfin, un an après sa fermeture, la réouverture du fonds Quadrige, également géré par Pierrick Bauchet, dont l'encours est revenu de 100 à 70 millions d'euros en raison de rachats.

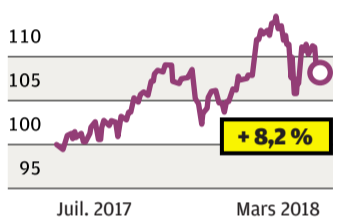
## DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO

## Encore une belle surperformance

Dorval Manageurs Small Cap Euro continue de surperformer la catégorie des fonds de valeurs moyennes de la zone euro avec une petite hausse de 0,3 % depuis le début de l'année.

Il a profité en particulier de la publication de bons chiffres d'affaires de la part d'Infotel et de la technologique allemande Cancom. Les technologiques représentent d'ailleurs 42 % du portefeuille. « Les PME-TPE ont un réel besoin de se structurer et de renforcer leur sécurité, notamment pour faire face à la réglementation, analysent les gérants, Julien Goujon et

## Dorval Manageurs Small Cap Euro R



rer et de renforcer leur sécurité, notamment pour faire face à la réglementation, analysent les gérants, Julien Goujon et

Mathilde Guillemot-Costes. Les SSIH sont ainsi en première ligne pour les accompagner et devraient afficher des taux de croissance de l'ordre de 8 à 10 % de leurs revenus en 2018. »

Ce compartiment de la cote ayant déjà beaucoup monté, il faut cependant faire attention à ne pas surpayer les titres. C'est pourquoi les gérants conservent leur processus d'investissement rigoureux qui tient compte à la fois de la croissance et de la valorisation.

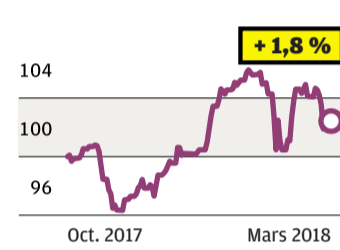
## IDAM SMALL CAP FRANCE

## Des débuts prometteurs

Dernière recrue de notre sélection, Idam Small Cap France se distingue avec une hausse de 1,3 %. Elle s'explique par les beaux comportements de Keyrus (+43 %), Delta Plus, Focus Home Interactive, Le Bélier et d'Akka Technologies, ces quatre derniers titres ayant gagné plus de 20 %.

Le gérant, Louis Albert, a profité du creux de début février pour revenir sur deux dossiers de qualité, Manutan, à 92 €, et ID Logistics, à 126 €. Il a aussi récemment

## IDAM Small France R



constitué des lignes en GL Events, à 25 €, car la dernière publication montre une belle dynamique, et en Maisons France Confort, à

54 €, à la suite de l'accélération de la croissance constatée au quatrième trimestre. L'année 2018 s'annonce également bien pour cette société en dépit de la modification du périmètre du PTZ qui affectera une partie du chiffre d'affaires. En revanche, les positions en Vilmorin et en Bigben Interactive ont été soldées à respectivement 88 € et plus de 15 €, car les objectifs de cours avaient été atteints. Enfin, des ventes ont eu lieu sur MND après la déception du troisième trimestre.

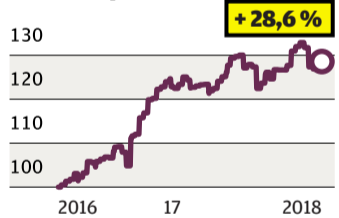
## INDÉPENDANCE ET EXPANSION

## Constitution d'une grosse position en ALD

William Higgons, le gérant, a été actif en ce début d'année, avec la constitution de quatre nouvelles lignes. ALD est même devenu l'une des toutes premières positions, avec une pondération de 4,5 %. Pour un cours d'achat de 13,60 €. « Avec un PER estimé à 11 fois pour 2017, la valeur est mal valorisée alors que son business model me plaît. La pause attendue cette année s'explique uniquement par la baisse du prix de vente du parc de diesels, qui pourrait revenir à 80 millions d'euros, contre 200 millions en 2016. Mais j'anticipe un retour à la croissance l'an prochain. »

La SSIH italienne Tecnoinvestimenti a été aussi achetée à 6,90 €, tout comme le leader

## Indépendance et Expansion Small Cap



européen suédois de recouvrement de créances Intrum à 290 couronnes et Aperam, modérément valorisé avec un PER de 11 fois pour 2017, à 43 €. En sens inverse, Lisi, devenu cher et qui pâtit de la baisse du dollar, a été soldé et Devoteam a été allégé. Deux lignes ont brillé depuis fin 2017 : Delta Plus (+25 %) et Le Bélier (+24 %).

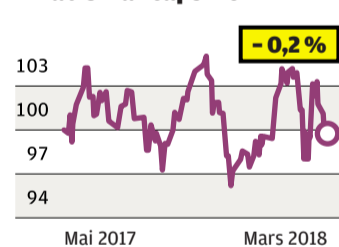
## KIRAO SMALLCAPS

## Nouvelles lignes sur Vetoquinol et Alten

Kirao Smallcaps s'est très honorablement comporté depuis le début de l'année grâce aux contributions positives d'Akka Technologies, de Showroomprivé - qui a rebondi après sa chute de 2017 grâce à l'annonce de la prise de participation de Carrefour -, de Fontaine Pajot et de Criteo, qui a annoncé de bons résultats en février.

Deux nouvelles lignes ont été créées début février : Vetoquinol à 50 € et Alten à 77 €. Le fabricant de médicaments vétérinaires était revenu à une valorisation historiquement faible, avec un ratio estimé à 10,5 fois le résultat d'exploitation pour 2018, alors que la visibilité sur le titre est bonne. Pour sa part, Alten surfe sur une vague structurellement

## Kirao Smallcaps AC



porteuse. La position en Atos a été aussi renforcée vers 110 €. En sens inverse, des prises de bénéfices ont été réalisées sur Fnac Darty vers 105 €, Maisons France Confort à 59 €, et MGI Coutier à 35 €. Vicat a été allégé à 68 € et Lectra, pénalisé par son exposition au dollar, à 22 €. Enfin, Saad Benlamine, le gérant, a soldé Bic après une nouvelle déception.

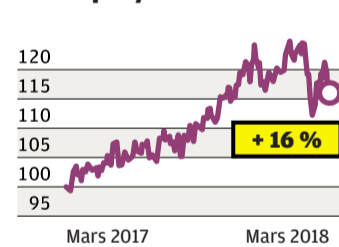
## GEMEQUITY

## Renforcement des cycliques

En recul de 3,2 %, le fonds d'actions émergentes GemEquity a sous-performé la moyenne de sa catégorie. En effet, certaines valeurs de croissance détenues ont annoncé des chiffres décevants, à l'instar du sous-traitant automobile coréen Mando, dont la ligne a été soldée, de Samsung Electronics, dont la position a été réduite, et de l'opérateur téléphonique indien Bharti Airtel, qui pâtit temporairement d'une guerre des prix enclenchée par un nouvel entrant.

Depuis novembre, un ajustement progressif vers un profil plus cyclique a été opéré, en réduisant l'exposition aux technologiques et en augmentant celle aux valeurs cycliques

## GemEquity R



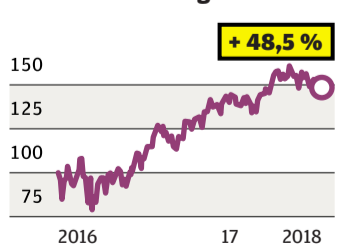
(banques chinoises et l'acériste coréen Posco). La correction subie début février a été une occasion d'achat, car les fondamentaux des entreprises restent bons. « La rotation sectorielle ambiante nous affecte à court terme, mais nous avons repositionné le portefeuille pour en bénéficier », conclut le gérant, Bruno Vanier.

## H2O MULTISTRATÉGIES

## Une stratégie toujours prudente

Vincent Chailley, qui pilote le fonds flexible H2O MultiStratégies, a profité du récent accès de faiblesse des places financières pour faire passer l'exposition nette aux actions de 12 à 25 %. Elle se décompose en 55 % de positions achetées dans la zone euro, avec un accent mis sur les banques, et en 20 % au Japon, compensées par une exposition vendeuse à hauteur de 50 % aux Etats-Unis. Avec ce profil décorré par rapport à Wall Street et qui fait la part belle

## H2O Multistrategies R



aux Bourses sous-évaluées, le fonds est bien orienté quand les places financières baissent, mais contre-performe lorsqu'elles

progressent. Cela permet de réduire le risque, d'autant que des paris sont pris sur une hausse du dollar face aux devises des pays émergents et producteurs de matières premières, et même récemment face à l'euro. Or le billet vert s'apprécie quand Wall Street baisse.

Enfin, au niveau obligataire, la neutralité est de mise, mais avec une détention d'obligations d'Etat européennes (italiennes et allemandes) couverte par une vente d'emprunts américains.

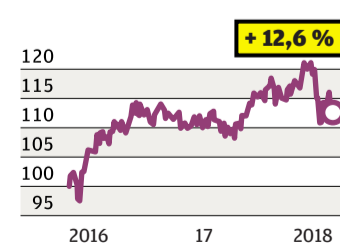
## R VALOR

## Pénalisé par des effets de change

Le fonds flexible R Valor a déçu depuis le début de l'année, avec une baisse de 3,6 % qui s'explique en partie par des effets de change, car le fonds est investi à 60 % hors d'Europe. Deux mines d'or canadiennes ont aussi beaucoup baissé : Pretium (-45 %), affectée par des problèmes techniques qui ont réduit la teneur en or, et Ivanhoe (-30 %), pénalisée par un projet de surtaxe en RDC.

Le gérant, Yoann Ignatiew, a profité du creux de début février

## R Valor F EUR



pour faire remonter de 75 à 80 % son exposition nette aux actions, en achetant deux financières, l'assureur canadien Manulife qui

réalise 40 % de son activité en Asie, et la banque régionale américaine Capital One. Il a aussi renforcé IBM, la mine Rangold, la compagnie de chemins de fer Canadian National Railway et le fabricant américain de sable pour les puits de forage Silica. L'accent est toujours mis sur les Etats-Unis (42 % de la poche actions) et le Canada (24 %). Par secteurs, les ressources naturelles (23 %) dominent devant les technologiques (20 %) et les bancaires (17 %).