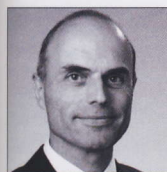


COCKTAIL DU GÉRANT

«Value» toujours
et encore!MICHEL
GADAManaging Partner,
OLIFAN Finance SA

DE PLUS

Nous sommes convaincus que le stock-picking, par opposition à de la gestion indicielle, reprendra toute son importance ces prochaines années. C'est en effet dans la phase de contraction des multiples que cette approche génère le plus de valeur.

@ michel.gada@olifan.ch

Aussi longtemps que des solutions crédibles pour les déficits étatiques, tant européens qu'américains, n'auront pas été mises en place, la défiance des investisseurs et la volatilité des marchés persisteront.

Etant des gérants orientés «value», chaque chute brutale des marchés actions présente des opportunités pour acquérir des titres baissiers «comme le marché», alors que leurs fondamentaux sont extrêmement solides. Il faut néanmoins se montrer très sélectif, car l'évaluation des marchés dans leur ensemble n'est pas aussi basse qu'en 2008. Le P/E ajusté du cycle (Graham & Dodd) se situe à environ 13x, alors qu'il était inférieur à 10x en 2008, et le ratio price-to-book était tombé quasiment à 1 en 2008, alors qu'il est actuellement de 1.35. Par conséquent, nous privilégions une allocation comportant une part importante d'actifs réels, tels que les matières premières et l'immobilier suisse qui représentent 20% de nos portefeuilles. Pour les matières premières, nous préférons les métaux précieux, notamment l'or qui, à l'instar du franc suisse, sert de valeur refuge et protégera aussi de l'inflation. L'exposition monétaire fait la part belle aux devises que nous considérons comme fortes, soit le franc suisse, les couronnes norvégiennes et suédoises, ainsi que le dollar australien.

Bien que nous n'envisagions pas une montée des taux dans l'immédiat, il est évident que les Etats chercheront à réduire leurs déficits par le biais de

l'inflation. Nous ne sommes donc pas très favorables aux obligations, et restons positionnés sur des échéances ne dépassant pas 2016. En raison de la défiance généralisée, fort compréhensible, vis-à-vis des dettes souveraines et des sociétés financières, nous préférons des obligations de sociétés présentant un bilan irréprochable. En ce qui concerne les actions, nous détenons des titres de sociétés offrant un rendement du dividende supérieur à la moyenne, comme par exemple Novartis, ENI ou Telefonica. Il s'agit d'une alternative intéressante, notamment pour les investisseurs «franc suisse», en l'absence de rendements du côté obligataire.

Générer du cash-flow

Nous favorisons aussi les petites et moyennes capitalisations suisses vendues sans discrimination lors des récentes séances de capitulation, car

elles présentent des perspectives de plus-values importantes, à moyen terme. En Suisse, nous avons effectivement la chance d'avoir des sociétés très bien gérées, peu ou pas endettées, qui génèrent des cash-flows récurrents. En outre, elles ne sont, pour la plupart, plus aussi sensibles à la force du franc suisse que par le passé. Soit parce qu'elles ont des produits tellement recherchés, qu'elles peuvent se permettre d'ajuster leurs prix, ou même, pour certaines d'entre elles de facturer leurs clients en francs suisses, soit parce qu'elles ont délocalisé une partie de leur production à l'étranger, et profitent ainsi de la baisse généralisée des devises contre le franc suisse. Il est intéressant de constater que sur la seule base de l'indice des titres excluant les titres du SMI, ces sociétés sur-performent sensiblement les grandes capitalisations suisses, même en prenant en compte le rendement des dividendes plus élevés des titres du SMI. ■

SPIEX Total Return versus SMI Total Return
performance du 01.01.2005 au 31.08.2011

