

LE POINT DE VUE DU GERANT

MAI 2024

Chers investisseurs,

Le marché des petites valeurs, sur lequel intervient le fonds Prévoir Perspectives, continue de se chercher depuis le début de l'année, comme durant pratiquement toute l'année 2023. La tendance ne s'inverse pas encore mais les bases sont posées, les attentes ont été révisées en baisse de même que les multiples de valorisations. Il reste un sujet de fond lié aux flux qui n'est pas réglé, les investisseurs continuent, du moins pour le moment, à se désengager de la classe d'actif. L'horizon devrait toutefois s'éclaircir un peu en Europe d'ici le mois de juin avec les premières baisses de taux de la BCE.

Ce manque de flux crée un marché très creux, générateur d'une forte volatilité sur les cours de bourse au quotidien dont il faut arriver à s'extraire pour garder une vision de long terme sur les investissements du fonds, et en un an, ils ont beaucoup changé.

Le fonds, historiquement très exposé à l'Allemagne, a baissé cette exposition, il garde toutefois un biais significatif sur ce pays (40%) et nombre de nouveaux investissements sont venus prendre le relais.

Parmi les 20 premières positions du fonds (61% du fonds) nous retrouvons ainsi un tiers de valeurs Allemandes mais aussi des sociétés cotées en France, en Italie, en Finlande et en Suisse. Le profil qualité croissance reste la pierre angulaire du choix de valeurs avec des entreprises comme Nexus, Laboratorios Rovi, Sol, ID logistics ou encore 2G Energy dans des domaines différents de la santé, de la logistique, du logiciel et de l'industrie. Le fonds Perspectives privilégie toujours la croissance rentable, le retour sur capitaux employés et des taux de conversion de cash-flow élevés, des éléments clés dans la période inflationniste que nous connaissons. Le retour sur capitaux employé (ROCE) moyen pondéré des valeurs du fonds est de plus de 30% et le taux de conversion de *cash-flow* moyen pondéré (part de l'EBITDA transformé en *cash-flow*) est supérieur à 45%. Dans le même temps la croissance des EPS des valeurs du fonds est en moyenne (pondérée) supérieure à 25% pour un ratio de PE estimé pour les 12 mois qui viennent de 19.4x.

Ce biais qualité croissance se retrouve aussi dans les autres positions du fonds qui a un peu baissé son exposition à la technologie pour faire monter des titres de grande qualité dans les secteurs industriels ou de la santé. En mai 2023 la technologie au sens large représentait 47% des investissements, cette part est maintenant proche de 37%, les industrielles sont passées quant à elles de 9.5% à 22% avec l'entrée de société de qualité comme Cembre et Maire Tecnimont en Italie ou Stabilus en Allemagne. Le secteur de la pharmacie a également connu une belle montée en puissance (de 0.5% à 5.3% du fonds) avec l'entrée de Laboratorios Rovi en milieu d'année dernière.

Ces mouvements progressifs permettent de ne pas dégrader le profil qualité croissance du fonds tout en ayant un impact positif sur sa volatilité. De la même manière la taille moyenne des sociétés en portefeuille a augmenté afin d'accroître la mobilité du fonds dans un univers d'investissement de moins en moins liquide. Si la médiane de capitalisation boursières des valeurs du fonds est toujours en dessous de 900M€, la moyenne pondérée est montée à 1.9Md€. Toujours cette optique qualité croissance alors que les *micro-caps* ont beaucoup de mal à se relever du choc post covid et de la crise énergétique en Europe.

Pour prendre une métaphore biologique, le marché affectionne la dopamine qui conduit à renouveler les comportements générateurs de plaisir. Il cherche à accroître sa récompense à court terme pour augmenter son plaisir. L'investisseur lui serait plutôt sérotonine, il aspire au bonheur, la vision long terme, la croissance, la solidité et les fondamentaux. Or quand la dopamine monte la sérotonine baisse, c'était le mode de fonctionnement du marché jusque-là. Nous constatons un redressement progressif des performances depuis quelques semaines sur les petites valeurs de qualité, la revanche de la sérotonine ? Nous avons bien envie d'y croire.

Gérant
Tanguy de KERVILER

