

NOTRE INVITÉ DU MOIS : LE PHILOSOPHE ANDRÉ COMTE-SPONVILLE

GESTION de FORTUNE

Le magazine de la gestion privée

28^e année - France/Bel./Lux. : 7,80 €
Suisse : 8,70 FS - USA : \$ 9 - EAU : 35 EAD
Zone CFA : 5 500

N°297 – Novembre 2018
www.gestiondefortune.com

Les proptechs
La nouvelle
vague des
start-up
immobilières



Ces 10 gérants qui cartonnent !

Assurance vie :
un arrêt important
commenté par le
Doyen Aulagnier

**La Financière
de l'Echiquier :**
rencontre avec
le nouveau DG

**ACG
Management :**
le nouveau
président s'explique

M 04137 - 297 - F : 7,80 € - RD



GESTION D'ACTIFS

Dix petites sociétés de gestion qui sortent des sentiers battus



Le nombre de sociétés de gestion enregistrées dans l'Hexagone est désormais proche des 650 unités. Du coup, il devient parfois difficile de connaître toutes les structures récemment créées ou celles peu exposées médiatiquement, y compris celles proposant pourtant des produits situés en bonne place dans les classements de performance. Petit tour d'horizon de ces gérants qui méritent d'être mieux suivis par les investisseurs.

■ Romain Féraud

D'après une récente étude de l'AMF, plusieurs centaines de sociétés de gestion ont vu le jour depuis 2007, l'année du déclenchement de la crise financière. Il est vrai que « cette vitalité est aujourd'hui portée par un nombre élevé de sociétés entrepreneuriales créées bien souvent par d'anciens gérants ayant travaillé dans de grands groupes de gestion », comme le rappelle Daniel Tondu, président de Gestion 21.

Du coup, cette dynamique de création, reposant principalement sur la multiplication des projets de type entrepreneuriaux, rend l'industrie française de la gestion de plus en plus concurrentielle, obligeant les nouveaux entrants à se distinguer des acteurs établis, afin de s'installer durablement

dans son paysage.

D'ailleurs, pour tirer leurs épingles du jeu face aux mastodontes du secteur – appartenant bien souvent à des

groupes bancaires ou à des compagnies d'assurances – « les dirigeants de ces petites structures tentent de sortir des terrains battus », précise Daniel Tondu.

Méthodologie

Pour sélectionner ces dix sociétés de gestion présentées par ordre alphabétique pages 58 et 59, nous avons bien évidemment dû faire des choix, parmi toutes celles répondant aux critères suivants :

- structure entrepreneuriale,
- plus de trois ans d'existence,
- des encours supérieurs à 100 M€,
- proposant au minimum dans sa gamme un fonds actions noté 5 étoiles (note maximale) par Quantalys à la fin du 1^{er} semestre 2016.*

*La notation Quantalys est calculée tous les mois, quelques jours après la fin du mois, sur trois ans d'historique, sachant que les étoiles sont attribuées aux fonds par quintiles, c'est-à-dire que les 20 % de fonds qui ont obtenu la meilleure note auront 5 étoiles, les 20 % suivants 4 étoiles, les 20 % suivants 3 étoiles, les 20 % suivants 2 étoiles et les derniers 20 % 1 étoile.

Trois questions à



Pierre Bollon, délégué général de l'AFG

Le dynamisme actuel de création des sociétés de gestion est-il parti pour durer ?

PB : Le nombre global de sociétés de gestion de portefeuilles (SGP), supérieur à 600, ne va sans doute pas augmenter au cours des prochaines années de façon importante, ne serait-ce que parce que vont se poursuivre les opérations de fusion et d'adossesment. L'essentiel est que le dynamisme de création de nouvelles sociétés - il y en a eu près de 200 au cours des cinq dernières années - se poursuive pour que la gestion d'actifs et ses clients bénéficient de l'apport de nouveaux acteurs faisant preuve d'innovation et d'expertise. Il faut aussi que ces « jeunes

pushes » puissent se développer, ce qui passe par l'adaptation de certaines règles régissant les placements des investisseurs institutionnels ainsi que par l'exportation, l'un des objectifs du groupe FROG lancé par l'AMF et l'AFG.

Est-il dangereux d'investir dans des fonds gérés par une société de gestion entrepreneuriale ?

PB : Non ! Notre métier s'est doté d'une forte déontologie professionnelle et est soumis à une réglementation et une supervision strictes. L'AMF est très vigilante avant d'accorder l'agrément permettant de gérer des portefeuilles pour le compte de tiers. N'oublions pas, aussi, que les actifs gérés par les SGP sont obligatoirement conservés chez un établissement dépositaire, et ne figurent pas dans le bilan des sociétés de gestion. Mais la meilleure protection réside dans la compétence et le professionnalisme des équipes des SGP françaises.

Ne pensez-vous pas que les exigences réglementaires actuelles sont devenues trop lourdes pour ce type de structures ?

PB : Incontestablement, les exigences réglementaires sont devenues lourdes pour l'industrie de la gestion et plus globalement pour tous ceux qui travaillent pour les épargnants, les lecteurs de *Gestion de Fortune* le savent bien. Les fonctions de reporting et de contrôle génèrent des coûts fixes croissants, ce qui handicape notamment les plus petites structures. C'est pour l'AFG un combat de tous les jours que de faire en sorte que cette évolution n'ait pas pour conséquence de brider l'innovation et l'élan entrepreneurial. ■

En effet, ils ont bien souvent l'avantage de gérer des fonds aux encours plus modestes que les grands noms de la profession, ce qui leur permet de pouvoir investir sur des titres souvent délaissés par les investisseurs institutionnels, faute de liquidité ou de capitalisation boursière suffisante. D'ailleurs, selon lui, « c'est clairement un plus notamment sur le marché des actions, en particulier sur le compartiment des small et mid caps car historiquement, elles ont créé davantage de valeur pour l'actionnaire qu'un investissement indexé sur les principaux indices boursiers comme le proposent la plupart des fonds actions de la place ». Mais, pour arriver à générer une telle surperformance, encore faut-il disposer de

compétences en interne, notamment en matière d'analyse financière, pour suivre ces titres de façon régulière et approfondie, si besoin en n'hésitant pas à se déplacer pour rencontrer le management de ces entreprises. En effet, ces valeurs sont souvent peu suivies par les établissements financiers, notamment en raison de leur faible capitalisation boursière. D'où la nécessité pour les petits acteurs de l'industrie de disposer d'une équipe de gestion compétente et expérimentée et si possible d'une expertise spécifique sur laquelle appuyer initialement son développement. Ainsi, chez Gestion 21 par exemple, l'accent a clairement été mis sur la gestion de fonds actions spécialisés sur le secteur de l'immobilier coté où la

concurrence s'avère moins rude que sur d'autres thématiques de marché, avec seulement quelques dizaines de produits disponibles dans l'Hexagone.

Privilégier la gestion active

Autre point commun relevé au cours de notre enquête : la gestion active est généralement privilégiée par toutes les « petites » sociétés de gestion qui brillent par leur performance. Comme on le comprend aisément, « il s'agit avant tout de s'affranchir des contraintes de benchmarks », indique Stanislas Bernard, président du directoire de Twenty First Capital, l'objectif étant de générer de la performance sur la durée, quelle que soit l'évolution des indices boursiers. Cependant, il ne faut pas perdre de vue qu'en pratique cela reste bien souvent un vœu pieux compte tenu de l'environnement actuel de marché. Quoi qu'il en soit, la plupart des structures citées dans notre article (cf. pages 58 et 59) sont parvenues à le faire, en se positionnant sur les marchés actions, jugés – il est vrai – plus rémunérateurs que d'autres classes d'actifs, sur le très long terme, par les spécialistes. Si l'on ajoute à cela leur expertise en matière de *stock picking*, c'est-à-dire leur forte propension à dénicher en Bourse les pépites de demain, on comprend mieux comment leur performance a été au rendez-vous ces dernières années (cf. tab. perf. page 57). Evidemment, ces résultats ont été bien souvent obtenus en sélectionnant les valeurs jugées les plus attractives de la cote, en allant au-delà de leur éventuelle appartenance à un quelconque indice boursier, ce qui montre qu'il est encore possible pour un gérant d'apporter de la valeur ajoutée par rapport à une gestion passive, se contentant de répliquer la performance de la Bourse, avec peu de marge de manœuvre, compte tenu des niveaux, généralement faibles, de *tracking error* constatés dans l'industrie. D'ailleurs, « quitte à investir de façon passive, autant le faire via des ETF, ne serait-ce que pour minimiser les frais de gestion, plutôt que de se tourner vers des SICAV ou FCP des grandes maisons de gestion qui pratiquent de moins en moins la gestion active », conseille Daniel Tondou.

Aller au-delà de la performance

L'avantage de faire fi de ces contraintes de *benchmark* est d'avoir la possibilité

Dynamique de la création de sociétés de gestion depuis 2007



Source : AMF

de pouvoir investir à contrecourant du marché, en bénéficiant des à-coups boursiers passagers pour se positionner ou se renforcer sur un titre de qualité, injustement sanctionné par les investisseurs. Bref, de quoi tirer profit de la volatilité intrinsèquement élevée des marchés des actions au lieu au contraire d'en subir les conséquences.

D'où la nécessité de raisonner à long terme pour pouvoir mettre en place de telles stratégies. « C'est d'ailleurs le pilier de la stratégie d'investissement » chez Amiral Gestion, comme le précise son président, François Badelon. L'idée est d'investir dans des sociétés pour leurs qualités intrinsèques et parce qu'elles sont sous-valorisées. En clair, le cycle

de vie d'une entreprise ne se résume pas à son parcours boursier. Du coup, la conclusion d'un investissement n'est pas liée à la durée du placement, mais à la fin de la période de sous-valorisation de l'entreprise, quitte à attendre de nombreuses années avant que cette sous-valorisation ne se résorbe. Ce type de stratégie de gestion est clairement un avantage compétitif, car beaucoup de fonds actions renoncent à se positionner sur des titres qui n'offrent pas de perspective rapide de revalorisation. Or, « ce sont bien souvent ces dossiers qui offrent les meilleures opportunités d'investissement », ajoute-t-il. Quoi qu'il en soit la performance ne suffit pas toujours pour se développer et collecter des encours conséquents, comme nous l'avons constaté au cours de notre enquête. Bien évidemment, c'est souvent une condition nécessaire, mais pas toujours suffisante. C'est la raison pour laquelle, nous avons décidé, dans les pages qui suivent, de vous présenter dix sociétés de gestion entrepreneuriales, pas toujours très exposées médiatiquement, qui sont parvenues à afficher ces dernières années de solides performances dans la catégorie des fonds actions. ■

Les fonds actions vedettes de notre sélection

Nom du fonds	Code ISIN	Société de gestion	Performance annualisée sur 3 ans (%)	Volatilité annualisée sur 3 ans (%)	Ratio de Sharpe sur 3 ans
Aesope Actions Françaises	FRO007028824	Aesope	13,30	8,50	1,52
Equi-convictions A	FRO010819490	Equigest	9,94	13,57	0,74
Fastea Opportunités C1	FRO011146448	Fastea Capital	7,84	15,01	0,53
ID France Smidcaps	FRO010834382	Twenty First Capital	25,83	11,51	2,25
Immobilier 21 AC	FRO010541821	Gestion 21	15,95	14,11	1,13
Pluvalca Initiatives PME A	FRO011315696	Financière Arbavel	27,43	12,23	2,25
Roche Brune Zone Euro Actions P	FRO010283838	Roche Brune AM	12,40	15,33	0,81
Sextant PEA A (C)	FRO010286005	Amiral Gestion	20,76	8,86	2,35
Tiepolo Rendement C	FRO010501296	Financière Tiepolo	9,92	11,23	0,89
Top Europe	FRO007031992	Patrival	10,42	13,76	0,76

Source : Quantalys

*Données au 31/08/2016

Amiral Gestion : un expert en gestion value

Fondée en 2003 par François Badelon, Amiral Gestion est une société de gestion entrepreneuriale toujours indépendante et entièrement détenue par ses dirigeants et salariés. La société gère aujourd'hui plus de 1,7 Md€ en s'étant spécialisée sur l'univers des fonds actions des petites et moyennes entreprises cotées en France et en Europe, en adoptant une approche d'investissement *value*. L'objectif est d'acheter des actifs de qualité sous leur valeur intrinsèque. Même si cela peut paraître simple, en pratique c'est un exercice difficile car il faut être hermétique aux phénomènes de mode, c'est-à-dire ignorer les tendances de court terme et rester concentré sur la valeur fondamentale des entreprises.



François Badelon

Aesope : une stratégie d'investissement, à vocation patrimoniale



Olivier Detrois

Depuis sa création à Lyon en 1999, les piliers de la stratégie d'investissement d'Aesope demeurent la sélectivité et la réactivité. Comme le précise son directeur général Olivier Detrois : « *il s'agit d'investir dans des sociétés que nous connaissons parfaitement et d'adapter constamment nos investissements aux conditions de marchés afin de générer de la surperformance tout en maîtrisant les risques pour les clients* ». Au 30 juin 2016, Aesope gère 155 M€ d'actifs sous gestion, répartis à hauteur de 70 % sur les obligations et à 30 % sur les actions.

Financière Arbavel : le stock picking comme philosophie d'investissement



Jean-Baptiste Delabare

Créée en 1997, rachetée en 2009 et dirigée par Jean-Baptiste Delabare et Sébastien Lalevée, la Financière Arbavel appartient à la catégorie des gérants de conviction. Les actifs sous gestion ont atteint 876 M€, à la fin du mois de juin dernier. L'ADN de la société est le *stock picking*, reposant notamment sur une forte expertise sur le compartiment des *small et mid caps* françaises. La philosophie d'investissement se veut sans contrainte de benchmark car l'équipe de gestion souhaite rester déconnectée des bruits de marché et des effets de mode préférant se concentrer ainsi sur les histoires d'entrepreneurs.

Equigest : un spécialiste de la zone Euro

Fondée par Pierre-Xavier Crocicchia en 1999, Equigest est une société de gestion indépendante, adossée à de grands investisseurs institutionnels. Forte de 677 M€ à fin décembre 2015, elle développe une gestion de type fondamental et opportuniste, appliquée aux titres de la zone euro (actions, obligations, convertibles). S'appuyant sur une équipe interne d'analystes financiers, l'approche d'investissement est de type *value*, en sélectionnant par exemple des titres décotés par rapport à leur valeur fondamentale ou bien des sociétés qui détiennent des actifs décotés. En effet, « *l'objectif d'Equigest est de valoriser sur le long terme, et avec régularité, les fonds que lui confie ses clients* », précise Pierre-Xavier Crocicchia.



Pierre-Xavier Crocicchia

Fastea Capital : un développement volontairement tourné vers les régions



Thibault François

Créée en 2011 par Thibault François et Marc Boukhbza, Fastea Capital est une société de gestion de portefeuilles indépendante basée à Nantes, 90 % de son capital étant détenu par ses dirigeants. La structure dispose actuellement de 60 M€ d'encours dont 20 M€ en gestion collective, l'effort commercial se portant essentiellement vers la province. A noter qu'aucun produit dérivé n'est utilisé dans la gestion. D'ailleurs, comme le rappelle Thibault François, le président et responsable des gestions de Fastea Capital, « *nous préconisons des choses simples, en gardant à l'esprit que notre grand-mère puisse comprendre rapidement ce qui compose son portefeuille* ». Ainsi, l'analyse des entreprises est réalisée sur des critères financiers (avec un biais très *value*) et qualitatifs, reposant notamment sur une analyse ESG.

Gestion 21 : une forte expertise sur l'immobilier coté



Daniel Tondou

Gestion 21 a été lancée en 2007 dans la ville de Bordeaux, sous l'impulsion de ses deux gérants fondateurs, Daniel Tondou et Laurent Gauville. La stratégie d'investissement repose sur une gestion active privilégiant l'analyse fondamentale. En effet, les pondérations des titres en portefeuille sont sans aucun rapport avec le poids de la valeur au sein de son indice de référence. Les choix de gestion accordent une place d'autant plus importante aux titres qui présentent les meilleurs couples cash flow/valorisation. A noter que Gestion 21 s'est positionné dès son lancement sur le secteur de l'immobilier coté avec le FCP Immobilier 21. Au 31 août 2016, les encours sous gestion s'élevaient à 220 M€.

Patrival : accompagner ses clients dans la gestion de leur patrimoine financier à long terme



Patrick Catteau

Installé à Wasquehal dans la région des Hauts-de-France depuis sa création en 1987, Patrival est aujourd'hui dirigé par cinq associés, la présidence étant assurée par Patrick Catteau qui a rejoint la société en 1997. Disposant de 600 M€ d'encours à fin 2015, ses actifs sous gestion sont principalement répartis sur ses fonds actions ayant généralement pour objectif, de rechercher une performance sans référence à un indice, en utilisant des stratégies de *stock picking* sur les marchés français et européens.

Twenty First Capital : le généraliste de notre sélection



Stanislas Bernard

Twenty First Capital vient de fêter ses cinq ans et gère aujourd'hui plus de 500 M€ d'actifs sous gestion. Créée par Stanislas Bernard, un ancien de Rothschild & Cie Gestion, la société a fait le choix de se positionner rapidement sur les principales classes d'actifs autour des thématiques et expertises suivantes : les actions France petites et moyennes capitalisations, les obligations européennes, la gestion patrimoniale diversifiée et une offre sur les pays émergents. Depuis cet été, elle vient de se lancer également dans la gestion de fonds matières premières afin d'étoffer sa gamme de produits.

Roche-Brune : la sélection de valeurs avant tout

Inspirée par le capital-investissement, Roche-Brune Asset Management a développé depuis son lancement en 2004 une philosophie de gestion centrée sur l'entreprise et sa capacité à restituer aux investisseurs la valeur créée sur le long terme. En effet, « ce ne sont pas les marchés qui font la performance des actions, mais les entreprises », déclare Bruno Fine, président de Roche-Brune AM. Pour ce faire, l'équipe de gestion a développé un outil propriétaire d'analyse fondamentale, appelée MUST® (Measurement Under Standardized Tools) permettant de sélectionner des entreprises créatrices de valeur sur la base de deux critères d'analyse : l'attractivité (qualité) et la prime de risque (prix raisonnable). A fin août 2016, Roche Brune AM, spécialiste des actions européennes et internationales, gérait plus de 320 M€ d'actifs.



Bruno Fine

La Financière Tiepolo : un focus sur la gestion actions



D. V. de Galhau et E. Doutrebente

Détenue à 100% par ses salariés dont ses deux fondateurs Dominique Villeroy de Galhau et Eric Doutrebente, La Financière Tiepolo a été créée en 2007. A fin août 2016, ses encours sous gestion s'élevaient à plus de 800 M€ dont 200 M€ au sein de ses quatre FCP, largement orientés sur les actions françaises et européennes. Sur ce point, il est important de préciser la prédominance dans les portefeuilles gérés de titres affichant un rendement pérenne et en progression mais aussi de valeurs familiales par le biais d'un positionnement sur les petites et moyennes capitalisations boursières.