

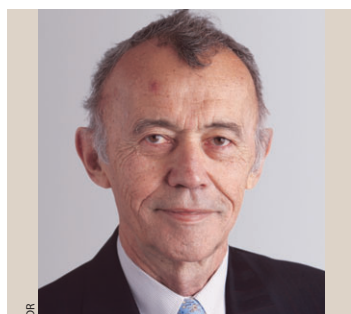
Bourse Les secrets d'un grand gérant d'actifs

► Ce Français expatrié aux États-Unis analyse ses succès et ses échecs.

Le livre ⁽¹⁾ s'adresse à tous ceux qui ont pris goût à la gestion en direct de leur portefeuille boursier, dans un compte-titres ou un Plan d'épargne en actions (PEA). L'auteur, Jean-Marie Eveillard, 76 ans, est un gérant français de renommée internationale, établi aux États-Unis depuis 1968. Cet ancien élève de HEC (promotion 1959) a trouvé sa vocation grâce à un stage effectué après ses études... dans un hebdomadaire financier français.

Style de gestion «value»

Comme nombre de professionnels de la gestion d'actifs, Jean-Marie Eveillard a mis en pratique les enseignements théoriques de l'américain Benjamin Graham, auteur de deux ouvrages phares de l'analyse financière : *Security Analysis*, et surtout *L'investisseur intelligent*. Tirées de ces deux bibles de l'investissement en Bourse, les no-



Jean-Marie Eveillard
Conseiller honoraire de First Eagle Investment Management.

«Aux États-Unis, les médicaments néokeynésiens ne marchent pas. Les forces déflationnistes sont toujours à l'œuvre.»

tions de valeur intrinsèque (voir l'encadré ci-dessus) et de marge de sécurité lui ont permis de devenir l'un des maîtres de la gestion dite *value* (valeur). Ce style qui privilégie les actions déco-

Les cinq règles qu'il conseille pour réussir

- **Valeur intrinsèque**
L'actualisation des cash-flows est une méthode peu fiable. La valeur d'une entreprise se déduit mieux de l'analyse de son bilan.
- **Cinq ans au moins**
Patience et longueur de temps – au moins cinq ans – font mieux que l'obsession du «timing» pour acheter ou vendre une action.
- **Business model**
Gare à la technologie ! Privilégier les entreprises aux activités simples et prévisibles. Ce qui compte, c'est leur avantage concurrentiel durable.
- **Endettement**
Rester à l'écart de toute entreprise très endettée et travaillant dans un secteur d'activité cyclique.
- **L'or, une monnaie**
Même s'il ne rapporte aucun intérêt – c'est une monnaie – l'or offre une bonne protection contre les événements extrêmes. En avoir pour 10% de ses actifs.

tées par rapport à leur valeur intrinsèque s'oppose à une autre grande méthode de sélection de titres (*growth*), qui retient, elle, les entreprises de croissance. Même si sa réussite est loin d'égaliser celle d'un autre disciple de Benjamin Graham, le milliardaire Warren Buffett, Jean-Marie Eveillard n'en a pas moins affiché des performances remarquables de 1979 à 2004, quand il était gérant du Sogen International Fund – créé, puis cédé par la Société Générale – et rebaptisé First Eagle Global. Sur cette pé-

riode de vingt-cinq années, la part de ce fonds a progressé de 15,8% l'an, alors que l'indice MSCI World des plus grandes capitalisations mondiales n'a, lui, augmenté que de 11,3% l'an, soit un surcroît respectable de performance de 4,5 points de pourcentage (voir le graphique).

Coups de cœur

L'intérêt de l'ouvrage tient au bilan sans complaisance que ce gérant d'exception dresse de son parcours professionnel. Jean Marie Eveillard ne cache pas ses

erreurs d'investissement, longuement détaillées, par exemple, dans le chapitre consacré à Swissair. Il avoue aussi ses regrets, comme celui de n'avoir jamais acheté d'actions Hermès, un titre qu'il a toujours jugé trop cher. Le gérant français ne dissimule pas non plus sa déception d'avoir vendu bien trop tôt le titre du holding américain Berkshire Hathaway, dirigé par Warren Buffett et son associé Charlie Munger. Il s'avère tout aussi utile de comprendre les raisons de ses coups de cœur pour quelques grandes valeurs, françaises (Sodexo, Essilor ou Rémy Cointreau) et suisses, comme le groupe de luxe Richemont ou encore le chocolatier Lindt, un titre pourtant hors de prix puisque sa valeur d'entreprise compte 25 fois son résultat d'exploitation estimé pour 2016.

Expansion du crédit

À la différence de Warren Buffett, qui n'a pas de mots assez durs pour dire son mépris de l'or, le métal physique comme les actions des groupes miniers, Jean-Marie Eveillard, lui, les apprécie : «L'inflation et la déflation sont les deux faces d'une même pièce. Et l'or est le seul actif majeur qui offre une certaine protection contre les deux». Et les politiques monétaires d'hyper expansion du crédit menées par les grandes banques centrales ne sont pas près de le faire changer d'avis.

Alain Chaigneau

(1) «En Bourse, investissez dans la valeur !», Jean-Marie Eveillard. 151 pages. Valor Editions.

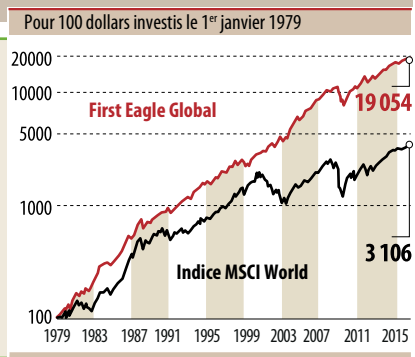
19 054 dollars pour 100 dollars investis en 1979 dans le First Eagle Global

Jean-Marie Eveillard n'est plus aux commandes du fonds dont il a incarné la réussite jusqu'en 2004 : le First Eagle Global. Ce fonds diversifié, qui se donne encore pour référence l'indice MSCI World des grandes capitalisations boursières du monde, affiche un total d'actif sous gestion de 7 milliards d'euros.

+10,76% par an. Distribué en Europe par la société de gestion d'actifs Amundi (groupe Crédit Agricole), sous le nom de First Eagle Amundi International ⁽¹⁾, le fonds

se compose notamment de valeurs américaines (34%), japonaises (12,7%) et françaises (5,5%), de trackers or (6,3%) et d'obligations d'État (6,8%). Plus grosses lignes d'actions du portefeuille : Oracle (2,2%), Microsoft (1,9%) et l'opérateur télécoms nippon KDDI (1,8%). La performance annualisée du fonds, désormais géré par Matthew McLennan et Kimball Brooker, a été de 10,76% depuis cinq ans, quoiqu'un peu en retrait par rapport à son indice de référence.

(1) Code Isin de la part C [LU0565135745]



Gestion d'actifs Du bon usage de la gestion indicielle dans les fonds

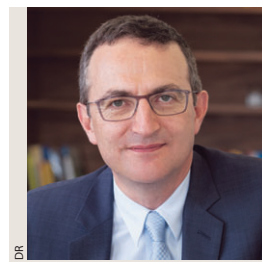
► La gestion quantitative séduit de plus en plus les institutionnels. Que doit en penser l'épargnant ?

L'humoriste Pierre Dac l'a déjà fort bien dit : «La prévision est difficile, surtout lorsqu'elle concerne l'avenir.» D'une certaine façon, Yves Choueifaty, président-fondateur de la société de gestion Tobam, qui fête son dixième anniversaire, l'a faite sienne : «Les marchés sont, par nature, imprévisibles.» Face à ce constat implacable, qui décourage nombre d'épargnants, la solution n'est surtout pas la gestion indicielle passive, l'horreur des horreurs pour Yves Choueifaty, mathématicien de formation et ex-gérant obligataire. Un indice traditionnel de marchés d'actions surpondère en effet, selon lui, les sociétés trop chères et sous-pondère celles dont le marché n'a pas encore découvert la valeur intrin-

sèque : «L'investissement passif par le biais d'indices de référence pondérés par la capitalisation finit par détruire de la valeur pour les épargnants.»

Concepts mathématiques

Tobam, qui se rattache à la famille des sociétés de gestion quantitative, propose donc des placements utilisant des indices construits sur mesure. Yves Choueifaty se définit ainsi comme l'un des «pionniers du smart bêta», même si cette appellation ne convient pas exactement à sa démarche. Ces techniques de gestion, qui s'appuient sur des concepts mathématiques et financiers – théorie des marchés efficients, primes de risque, diversification, etc. – se situent bien entendu à des années-lu-



Yves Choueifaty, fondateur et président de la société de gestion d'actifs Tobam

«Si les marchés sont efficients, alors il est inefficace d'acheter le benchmark. La gestion passive fait partie du passé.»

mière de la gestion d'actions traditionnelle pratiquée par des gérants comme Jean-Marie Eveillard (lire ci-dessus). L'analyse financière des comptes des sociétés cotées est leur boussole. Mais, la réussite de sociétés de gestion comme Tobam, qui a accumulé près de 9 milliards d'euros sous gestion en un délai assez court, fait réfléchir.

Sa clientèle se compose pour l'essentiel d'institutionnels de prestige (fonds de pension publics, fonds souverains et ban-

ques centrales). Le grand fonds de pension Calpers des fonctionnaires de Californie détient d'ailleurs une participation de 8% au capital de Tobam et le mandat de gestion qu'elle lui a confié porte sur environ 1 milliard de dollars. Depuis 2012, Amundi (groupe Crédit Agricole) est aussi présent au capital de Tobam (12%).

Face aux performances souvent médiocres de la gestion dite active (sicav et fonds communs de placement investis en

actions, obligations, etc.), nombre d'investisseurs se sont tournés vers la gestion indicielle.

Une confiance aveugle

Les trackers, ces fameux fonds indiciels cotés qui connaissent un véritable engouement depuis quelques années, en sont le meilleur exemple. Leur faire une confiance aveugle pourrait s'avérer très dangereux, à terme, l'épargnant n'étant pas toujours conscient de leurs différents biais techniques. L'offre de trackers de type «smart bêta» s'est, elle, bien enrichie. Mais, là aussi, la prudence est requise, selon nous. La difficulté du choix tient à la sophistication des méthodes employées par les gestionnaires de ces fonds. La sélection ne doit pas être qu'un seul acte de foi dans leurs performances futures, sur la base de leurs performances passées. Vaste débat.

A. C.