

**LA VIE DES GESTIONS - L'AVIS DES GÉRANTS...** Philippe Joly, gérant chez SPGP

## « Veolia, Suez, Groupe Vial, SMTPC, Sanofi-Aventis, Ipsen et CNP Assurances font partie de mes favorites »

**Comment gérez-vous Sélection Action Rendement ?**

Sélection Action Rendement, fonds créé en juin 2004, est spécialisé dans les valeurs de rendement françaises et européennes. Les 70 actions en portefeuille doivent délivrer un rendement du dividende élevé, en général supérieur à 3 %. En réalité, pour sélectionner une entreprise, le critère du rendement n'intervient que de façon marginale par rapport à deux autres éléments, qui sont, selon moi, primordiaux : la décote du titre et la qualité du management.

Concernant la décote, je recherche des sociétés qui sont capables de générer régulièrement des cash-flows [marges brutes d'autofinancement] importants et qui possèdent des actifs qu'elles ont la faculté de valoriser. Veolia Environnement et Suez, par exemple, répondent à cette double exigence. En outre, mon approche d'investisseur se concentre sur l'évaluation des titres, qui doit être raisonnable. J'aborde la sélection avec une approche conservatrice. Car, en tant que gérant *value* et d'un naturel prudent, je suis attaché à la « vraie » valeur des entreprises. J'achète du bilan, de l'actif dans



**« J'ai une approche « paysanne » de l'analyse financière »**

le bilan, de l'autofinancement. J'ai une approche « paysanne » de l'analyse financière. Je recherche du concret, pas du rêve.

Pour tous ces aspects, je suis aujourd'hui moins favorable aux foncières, thème pourtant de prédilection des fonds « rendement », dans la mesure où celles-ci ne font pas augmenter leurs patrimoines autant que leurs cours de Bourse et qu'elles me semblent un peu chères. Les immobilières cotées (Silic, Unibaïl et Tour Eiffel) pèsent moins de 5 % de Sélection Action Rendement.

**Quel type de management recherchez-vous ?**

À l'instar des autres gérants de SPGP, j'ai une grande liberté d'action dans mon choix de titres et travaille de façon autonome. En

pratique, j'utilise mon expérience de *stock picker* [sélectionneur d'actions au cas par cas] pour apprécier la qualité du management. S'agissant des entreprises moyennes, au travers d'entretiens réalisés de préférence en tête-à-tête avec le président de la société, au moins une ou deux fois par an, je cherche à déterminer l'avenir de l'entreprise. Je

m'intéresse à la façon dont le dirigeant voit lui-même les perspectives de développement de sa structure et son évolution personnelle, les deux étant souvent liées.

En outre, les sociétés qui se développent à un rythme de croissance soutenu et régulier, au moins de 10 % par an, ont ma préférence. Elles doivent offrir une visibilité de leurs résultats pour au minimum les deux ans à venir. C'est le cas de Groupe Vial, société bien gérée, spécialiste de la menuiserie discount, récemment introduite en Bourse, dans laquelle j'ai pris une participation.

**Quels sont les résultats de votre gestion ?**

Sélection Action Rendement, que je gère depuis sa création, est un fonds dans lequel j'avais envie que

l'on s'investisse pour sa capacité à préserver le capital. C'est un produit « sécurisant », apte à traverser les périodes de marchés difficiles.

Depuis son lancement, le fonds gagne 79,3 %, quand son indice de référence – le Cac 40 – progresse de 48,3 %. En 2006, il s'est adjugé + 24,4 %, contre + 17,5 % pour l'indice. Au-delà du score, le produit a pour point fort son niveau de risque modéré, mesurable par la volatilité et le ratio de Sharpe. Il présente une volatilité annuelle de 8,9 % (14,1 % pour le Cac 40) et un ratio de Sharpe de 2,7 (1,6 pour l'indice). D'ailleurs, cet avantage explique la progression spectaculaire des encours, qui ont atteint 360 millions d'euros en deux ans et demi.

Ce couple performance-risque résulte d'une approche prudente et constante. En un sens, ma gestion s'apparente à celle d'un holding comme Wendel Investissement, qui recherche des sociétés de qualité, dégagant beaucoup de cash-flow, et qui les conserve longtemps. Le taux de rotation de mon portefeuille est faible, de l'ordre de 20 %.

**Quelles sont aujourd'hui vos principales convictions ?**

Principalement investi en capita-

lisations de plus de 1 milliard d'euros, Sélection Action Rendement accueille pour moitié valeurs moyennes et grandes valeurs. La France occupe 60 % de l'actif, le reste étant réparti entre l'Espagne, l'Italie, la Suisse, la Belgique, le Royaume-Uni et l'Allemagne.

En 2006, le fonds a profité d'une douzaine d'opérations financières, notamment de la part de fonds de capital-investissement, sur des titres comme ASF, Electrabel, APRR, Alain Afflelou, Airox et, récemment, AGF. Actuellement, j'ai des convictions fortes sur les françaises Sanofi-Aventis, Ipsen, CNP Assurances, Nexity, la suisse Schulthess Group (machines à laver industrielles, climatisation), la belge Terbeke (agroalimentaire), l'allemande Porsche (automobile) et l'espagnole FCC (construction).

Parmi les principales positions figurent aussi Société Marseillaise du Tunnel Prado Carénage (SMTPC), Séchillienne-Sidec, la suisse Lindt & Sprüngli, Colas, Total Gabon, Total, Suez, Thermador Groupe, Robertet et la belge Distrigaz.

Propos recueillis par  
Anne-Sophie Vion