

LE GÉRANT DE LA SEMAINE. Les cash-flows sont au cœur de la gestion.

Philippe Joly, Gérant de Sélection Action rendement International chez SPGP : « Je trouve beaucoup de titres de qualité aux Etats-Unis »



Philippe Joly, gérant de Sélection Action rendement International* chez SPGP, pratique une sélection de valeurs draconienne concentrée sur les entreprises à fort cash-flows, marques reconnues et dont le cours de l'action est raisonnable. Sur les douze derniers mois, il a gagné 5,31%.

Comment évoluent les cash-flows des entreprises de votre univers d'investissement ?

Les cash-flows sont au cœur de ma gestion. Les entreprises qui ont un rendement élevé, génèrent structurellement des cash-flow élevés et sont moins dépendantes de la conjoncture. Il en va ainsi par exemple du secteur du tabac dont l'activité est récurrente et grande pourvoyeuse de dividendes aux actionnaires. La performance de Sélection Action Rendement International provient de la recherche d'entreprises dont le cash-flow est croissant. L'analyse financière et l'expérience permettent de trouver les entreprises qui génèrent des cash-flows en croissance année après année.

Quelles sont vos principales convictions ?

J'investi dans les valeurs de qualité comme LVMH, MacDonald, Sanofi, Apple dont les valorisations actuelles sont inférieure de 20 à 25% à leur moyenne historique. Elles ont en commun d'être de belles marques qui sont leaders sur leur marché, ce qui leur donne la capacité à imposer le prix de vente de leurs produits et services. Tel est le cas d'Apple qui fixe le prix de ses nouveaux produits, puis qui décide de les baisser lorsque la concurrence arrive et alors qu'il s'apprête à lancer la génération

suivante. Apple s'échange en Bourse entre 12 et 14 fois son bénéfice et surprend positivement à chaque publication de ses comptes trimestriels. Ce sont souvent de grandes entreprises qui disposent d'une logistique leur permettant de vendre leurs produits dans le monde entier. Mais il arrive que des entreprises de taille moindre répondent à ces critères. Ainsi, Somfy qui est le spécialiste français dans l'automatisme pour stores conçoit un produit et une offre unique qu'il vend dans le monde entier et notamment en chine.

En outre, je compose un portefeuille concentré sur 35 à 40 valeurs qui sont presque équilibrées. Je ne fais donc pas de petits paris. Lorsque j'achète un titre, mon objectif est de gagner 15% sur un horizon d'un an. Cet objectif se décompose en 3 à 4% provenant des dividendes, 4 à 5% de la croissance et 5 à 6% de la sous-évaluation lors de l'achat. Ce sont souvent des valeurs défensives qui sont faiblement endettées ou dont l'endettement est supportable. Toutes ces sociétés vont bien malgré la crise, au contraire des cycliques. Ces sociétés sont souvent chères mais des opportunités apparaissent lors des phases de marché favorables aux cycliques.

Comment faites-vous la répartition entre les pays et les secteurs ?

Je ne cherche pas à équilibrer le poids des pays et des secteurs dans mon portefeuille car sa composition résulte uniquement de la sélection de valeurs. Je cherche des valeurs de qualité dont l'activité est en croissance pérenne mais dont le prix reste raisonnable. C'est la définition du style GARP (growth at reasonable price) qui consiste à acheter la croissance à un prix modéré. J'en trouve beaucoup aux Etats-Unis, quelques unes en Europe, en Asie et en Océanie. Il y a beaucoup de belles sociétés en Asie mais le marché y est très spéculatif car la place de Hong Kong subit des flux d'entrée et de sorties massifs dont on ne maîtrise pas toujours l'origine. Je me méfie des variations de cours des grandes capitalisations chinoises qui ont souvent la volatilité de valeurs moyennes spéculatives européennes. De tels décalages peuvent induire des variations excessives de la valeur liquidative du fonds alors que je cherche à obtenir une volatilité moitié moindre de celle du marché.

Propos recueillis par Joël Antoine

*Isin : FR0010925933