

## Faut-il avoir peur des sociétés de gestion entrepreneuriales ?

**Stéphane Gonzalez, Gérant, Auxense Gestion**

L'expérience malheureuse de Richelieu Finance a jeté le doute sur l'ensemble des « boutiques » de gestion, hier adulées pour leurs performances et leur spectaculaire développement. Depuis le dernier trimestre 2007, on assiste à une vague de décollecte qui s'est accélérée en janvier.

Est-ce pour autant la fin d'un modèle ?

A court terme, cette crise constitue un excellent test. Le cas de Richelieu Finance pourrait faire boule de neige (c'est en tout cas la crainte de nombre d'investisseurs), même si la source du problème paraît très liée à leurs modalités de gestion : concentration des portefeuilles sur quelques lignes représentant une part importante du flottant. Quoi qu'il en soit, dans ce contexte, la liquidité des portefeuilles redevient un critère de premier plan, de même que la répartition des encours par typologie de clientèle, plus ou moins volatile.

A plus long terme, la question essentielle consiste à savoir si ces sociétés sauront renouer avec la performance, puisque in fine, c'est leur meilleur facteur de pérennisation des encours. Depuis l'éclatement de la bulle technologique, les « boutiques » ont surfé sur leur capacité à s'affranchir des indices pour délivrer de la performance. En fin de rallye haussier, les opportunités d'investissement se sont faites plus rares et moins généreuses. Dans le même temps, le marché des petites et moyennes valeurs qui constituait un gisement de performance pour qui voulait prendre la peine d'analyser les fondamentaux, a connu une crise de liquidité (plus de flux acheteur, ventes de la part des fonds de grandes valeurs qui s'étaient diversifiés pour dynamiser leur performance et ventes forcées sous l'effet des demandes de rachat). Il n'en fallait pas davantage pour aboutir dans bien des cas à des performances plus ternes.

Quid de l'avenir ?

La correction des marchés tombe à point. Le regain de volatilité, la baisse indiscriminée et le plongeon des petites et moyennes valeurs ont fait naître de nouvelles opportunités d'investissement, que les « boutiques » focalisées sur le stock-picking se sont empressées de saisir. Elles ont ainsi reconstitué un potentiel de gain qui devrait se retrouver dans la performance future.

Les sociétés de gestion spécialistes de l'investissement sur le seul univers des petites valeurs pourraient certes souffrir à court terme du tarissement des flux d'investissement dans leur univers de prédilection, mais les investisseurs patients seront récompensés.

Que faut-il en retenir ?

La performance passée n'est définitivement pas un critère suffisant pour justifier un investissement. Tout comme pour la sélection de titres, la sélection d'une société de gestion doit être rigoureuse et laisser la part belle à une démarche qualitative. On ne peut pas faire l'économie d'une analyse en profondeur des équipes et des process ainsi que des portefeuilles pour mieux comprendre les moteurs de performance et appréhender les différents risques.

Cette analyse doit en outre prendre la forme d'un appel d'offres permanent pour suivre l'évolution de ces structures. Un stock-picker qui a géré avec succès un portefeuille de small caps de 50 M€ aura certainement plus de difficultés si son encours passe à 500 M€.

Les « boutiques » conservent à nos yeux tout leur attrait. Cependant, il convient d'être vigilant et très sélectif. Enfin, l'histoire nous montre que la taille n'est pas un gage de sécurité... De notre côté, nous faisons le pari que 2008 sera l'année du retour en grâce des stock-pickers.

13 février 2009