

Interview

Harry Wolhandler, Amilton AM : « Nous faisons très attention à la liquidité! »

Vendredi 27 Janvier 2012

Voulant tourner la page d'une année 2011 exécration, le marché parisien est résolument tourné vers la hausse depuis le 1er janvier. Une évolution qu'analyse Harry Wolhandler, gérant du fonds Amilton Small Caps, qui nous explique sa stratégie de gestion et nous livre plusieurs pistes d'investissements.



Créé en février 2008, votre fonds affiche une hausse de plus de 20% malgré deux graves crises !

En effet, c'est d'ailleurs pourquoi nous sommes très bien notés - que ce soit par Morningstar, Europerformance, Quantalys ou Lipper - et avons remporté la pyramide d'or de la gestion collective 2011 du magazine Investissement Conseils, qui récompense le meilleur fonds de la catégorie actions en France pour les petites et moyennes capitalisations sur les trois dernières années. Le classement établi par Morningstar tient compte de la performance absolue, mais aussi du risque. La volatilité du fonds s'établit à un peu plus de 14% depuis sa création, contre une volatilité de 24% pour l'indice CAC Mid & Small.

Quelle est la méthode qui vous permet d'afficher ces résultats ?

Nous combinons à la fois l'approche dite « top down » qui part d'hypothèses sur l'économie mondiale, et la stratégie « bottom up » qui sélectionne les titres pour leurs qualités fondamentales. Une société, quelle que soit sa qualité intrinsèque, ne peut faire abstraction de son environnement économique. Par exemple, en 2008, il fallait se tenir à l'écart des équipementiers automobiles, des SSII... A chaque inflexion importante du cycle économique, nous adaptons notre univers d'investissement en termes de thématiques et de choix sectoriels.

Comment s'effectue le choix des valeurs dans un secteur donné ?

Le marché boursier est un marché animé par une multitude d'informations. Pour chaque valeur, nous cherchons à savoir quels sont les catalyseurs futurs de la performance : croissance externe, croissance organique, amélioration des marges etc... C'est pourquoi nous tenons à rencontrer régulièrement les dirigeants des sociétés afin de mieux comprendre leur stratégie. Nous procédons ensuite à une valorisation des titres, et n'hésitons pas à recourir à l'analyse technique en éliminant les valeurs dont la tendance moyen terme est négative. Dernier point, très important, nous faisons très attention à la liquidité : dans la mesure du possible nous faisons en sorte que les titres qui figurent dans notre portefeuille puissent être cédés en moins de 5 jours. Fin décembre, 93% du portefeuille pouvait être cédé en moins de 5 jours et 96,3% en moins de 10 jours.

Que vous inspire la forte hausse du marché depuis le début de l'année ?

Il y a deux éléments à prendre en compte. Tout d'abord, après une année 2011 très difficile, marquée par un risque exacerbé sur la zone euro, les actions – et notamment les petites et moyennes capitalisations – profitent d'un mois de janvier traditionnellement positif pour remonter. Deuxièmement, il y a tout de même eu des avancées sur le front de la crise des dettes souveraines, et un apaisement des tensions illustré par les sommes considérables levées par la France, l'Italie ou l'Espagne ces dernières semaines, à des taux en forte baisse, malgré les dégradations de notes de S&P. Cela tend à prouver l'efficacité de l'octroi de liquidités massives aux banques par la BCE, même si les situations de la Grèce et, dans une moindre mesure, du Portugal, demeurent problématiques. Troisième élément, les indicateurs macroéconomiques aux Etats-Unis, mais aussi en Allemagne, se révèlent finalement meilleurs qu'anticipés

Êtes-vous très investis sur les marchés aujourd'hui ?

Nous avons augmenté très fortement notre taux d'investissement en début d'année. Nous sommes quasiment investis à 95%. Par exemple, Ipsos, qui est un acteur majeur des études par enquêtes, a récemment intégré le portefeuille, le titre avait trop baissé suite à l'augmentation de capital réalisée pour racheter la société Synovate.

Comment a fonctionné votre pari sur Ubisoft en décembre ?

Le titre a connu un rallye extraordinaire suite à la publication d'un chiffre d'affaires bien meilleur que prévu, grâce notamment à l'essor de son activité on-line et au succès phénoménal de son jeu Just Dance 3, qui s'est vendu à plus de 7 millions d'unités depuis sa sortie. Suite à la bonne performance du titre, nous avons allégé notre position et pris partiellement nos bénéfices.

Quelles valeurs attirent aujourd'hui votre attention ?

Je citerais Esso, qui pourrait se faire racheter par sa maison mère Exxon Mobil, et dont la décote sur les fonds propres est considérable. L'équipementier Lisi également, qui d'un côté, est exposé au dynamisme du cycle aéronautique, et de l'autre fait preuve d'une très bonne résistance dans ses activités automobiles. Citons aussi Maurel & Prom : la récente découverte de nouveaux gisements en Colombie n'est pas intégrée dans les cours. Nous détenons aussi des valeurs biotechs, mais avec des pondérations plutôt faibles compte tenu du risque inhérent au modèle économique de ces sociétés. Nous apprécions en particulier Vivalis, Celectis et Innate Pharma.

Que pensez-vous d'Archos, Soitec, et Eurotunnel, des valeurs que vous avez déjà détenues dans le passé ?

Nous avons acheté Archos en amont du Consumer Electronic Show à Las Vegas dans une démarche de recherche de catalyseur à court terme. Nous restons à l'écart de Soitec malgré une dernière publication satisfaisante, à cause d'une visibilité que nous jugeons insuffisante. Enfin, nous nous sommes repositionnés sur Eurotunnel, dans un contexte de détente sur les taux toujours favorable pour une société endettée, et de la baisse de la pression concurrentielle avec la mise en liquidation judiciaire de l'opérateur de ferries Seafrance. Sans oublier l'impact positif attendu des Jeux Olympiques de 2012 à Londres !