

PORTEFEUILLE

Familles, je vous aime !

Chaque semaine, un gérant propose une sélection de valeurs.

Les entreprises familiales ont fait peau neuve. Durant les heures sombres de la crise financière, les investisseurs ont redécouvert les mérites de leur utilisation parcimonieuse des capitaux et de leur stratégie arrêtée en fonction d'intérêts patrimoniaux, et non des modes de marché. Cet engouement avait réussi à la Banque Privée Quilvest, un des derniers établissements familiaux de la place, qui les a toujours placés au cœur de sa stratégie. Selon François Genovese, leur attrait ne devrait pas décliner, même si le marché vibre de nouveau au rythme des OPA. « *La surperformance des entreprises familiales n'est pas un épiphénomène, insiste-t-il. D'après les données annualisées entre 1990 et 2000, le chiffre d'affaires des entreprises dirigées par leurs fondateurs a progressé en moyenne de 17,8 % par an quand celui des structures purement managériales n'augmentait que de 9,1 %. De même, les ratios de retour sur investissement sont nettement supérieurs.* »

Quilvest & Associés, la nouvelle structure de gestion d'actifs du groupe, a donc décidé de leur consacrer un nouveau fonds baptisé « Famille et croissance ». Pour le gérer, François Genovese s'est entouré de Thierry Bourgain, qui exerçait précédemment chez ING Bank France. Avec vingt-trois ans d'expérience sur les produits de taux, ce dernier lui apporte un éclairage macroéconomique qui lui permet de déterminer les secteurs à privilégier. Dans son équipe, il a également inclus deux

Le portefeuille de Quilvest & Associés

Valeur	Secteur	Code Isin	Marché	PER 2006	Cours au 9/11/2005 en €
PPR	Luxe et distribution	FR0000121485	Paris	15,82	89
Séché	Traitement de déchets	FR0000039109	Paris	17,64	75,10
Wendel Investissement	Holding d'investissement	FR0000121204	Paris	16,25	80,05
Lagardère	Activité médias et aéronautique	FR0000130213	Paris	12,40	56,60
Groupe Régina	Groupe hôtelier familial	FR0007080254	Paris	18	33
Bolloré Investissement	Participations industrielles	FR0000039299	Paris	18,56	107
Cegid	Services informatiques	FR0000050809	Paris	16	30
Bouygues	Construction	FR0000120503	Paris	14,25	40
Vranken	Maison de champagne	FR0000062796	Paris	13,15	40
Saint-Gobain	Matériaux	FR0000039620	Paris	10,50	35,70

anciens de la banque Eurofin : Florence Albaret, sa collaboratrice depuis onze ans, et Olivier Flornoy, avec qui il travaille en binôme depuis près de dix-huit ans. Ensemble, ils se concentrent sur l'analyse des sociétés, évaluant aussi bien la régularité de la croissance que la solidité des bilans ou l'attrait des valorisations.

« *Notre objectif est de trouver des valeurs qui offrent une croissance soutenue tout en étant faiblement valorisées, explique François Genovese. Ces deux critères ne me paraissent pas irréconciliables car les entreprises familiales ont une vision à long terme de leur stratégie qui ne coïncide pas toujours avec les exigences du marché. Ce décalage peut alors nous fournir des points d'entrée.* » Il prend pour exemples la famille Lagardère qui n'avait pas cédé à la pression sur les TMT durant la bulle technologique ou Martin Bouygues qui avait renoncé aux enchères sur l'UMTS

lorsque les prix s'étaient emballés.

Il s'appuie aussi sur le cas de Séché Environnement, fortement sanctionné à la suite des OPA sur Trédi (en 2001) et Alcor (en 2002). « *Avec le recul, ces acquisitions étaient judicieuses puisqu'elles ont permis au groupe de se renforcer dans le traitement des déchets à un moment où les marchés avaient beaucoup baissé. Mais à l'époque, les investisseurs étaient hostiles à toute opération de croissance externe* », se souvient François Genovese.

Sur cette base, l'équipe met en œuvre trois principaux axes d'investissement. Le premier est consacré aux valeurs d'actifs détachées, à l'image de Bolloré Investissement ou de Lagardère qui affichent une décote de, respectivement, 50 % et 25 % par rapport à l'actif net réévalué. Les gérants évoquent aussi Wendel Investissement, qu'ils considèrent comme un bon vecteur pour profiter de

l'engouement du marché pour les sociétés non cotées.

Le second axe regroupe des sociétés oubliées du marché ou en situation de retournement. François Genovese évoque notamment Cegid, l'éditeur de logiciels de comptabilité, l'Hotel Regina Paris, le dernier groupe familial coté dans l'hôtellerie de luxe. « *Lors de la fusion de ses différentes branches en 1997, le prix des actifs immobiliers dans le projet d'apport correspondait à la capitalisation boursière d'aujourd'hui. Le titre dispose donc d'une vaste marge de revalorisation* », met-il en lumière.

Le troisième axe est concentré sur les situations spéciales. Dans cette catégorie, l'équipe de Quilvest & Associés mise aussi bien sur les questions de succession que sur le caractère opéable de valeurs comme Saint-Gobain, qui fait régulièrement l'objet de rumeurs, ou sur le réaligement des ratios de valorisation. Ils citent le cas de



François Genovese

Quarante-deux ans, expert comptable, SFAF, débuts en 1986 comme analyste financier à la Banque Privée Eurofin (rachetée en 2002 par HSBC), directeur de la gestion des fonds Actions et d'un pôle de gestion privée à partir de 1994, membre du directoire de Quilvest Gestion Privée depuis 2004, cofondateur de Quilvest & Associés.

PPR dont les multiples devraient se rapprocher de ceux du luxe maintenant que son redéploiement dans ce secteur semble en bonne voie. « *Vranken se trouve dans une situation comparable* », illustrent-ils. *Cette maison de champagne s'appuie sur des marques de grande qualité et un savoir-faire dans le marketing que ne reflètent pas assez les PER. A terme, ses ratios devraient rejoindre ceux du secteur.* »

N.O.-O.