

# Growth et value : des styles de gestion à associer

**En portant des regards bien différents dans la sélection de titres, la gestion croissance et celle visant les sociétés décotées permettent aux investisseurs de bénéficier d'opportunités bien distinctes.**

**P**armi les styles de gestion sont régulièrement opposées les gestions *value* et *growth*. Ces process enregistrent donc des parcours boursiers différents, comme l'analyse Tristan Delaunay, directeur général d'Athymis Gestion. « De 2010 à 2013, sur l'Europe, on a constaté une surperformance sur les secteurs du luxe, de la santé, de l'agro-alimentaire et de la consommation, notamment tirés par les pays émergents. L'an passé, la rotation entre les styles a été difficile et aucun d'entre eux n'a surperformé, contrairement aux valeurs de rendement. Au début de cette année, les deux styles se sont bien comportés, notamment la *value*. Mais depuis le début du troisième trimestre le marché est très aléatoire. Le style "GARP" [Growth At A Reasonable Price, croissance à un prix raisonnable, ndlr] fonctionne plutôt bien, car moins drastique, tandis que le "deep value" a beaucoup souffert. »

## Deux philosophies de gestion opposées

Chez Mandarinine Gestion, les deux styles de gestion coexistent. Son fondateur Marc Renaud, gérant du fonds *value* Mandarinine Valeur, signale qu'« une de nos singularités est que notre société propose plusieurs styles de gestion, avec

*des process différents et des professionnels qui les incarnent. Cela permet à Mandarinine de disposer d'encours stables et solides. Même si nous aimons tous les sociétés de croissance à un prix value, les deux styles posent des regards différents sur les marchés et les entreprises. Il s'agit donc de psychologies et d'approches humaines différentes, et il n'y a pas une méthode meilleure que l'autre. »*

## Déterminer la juste valeur d'un titre

La gestion *value* privilégie les valeurs dites décotées, dont le cours est inférieur à sa valeur intrinsèque. Ces sociétés sont généralement malmenées par le marché à un instant donné. « En tant que gérant *value*, j'ai la capacité de résister à la pression et je ne cherche ni le "rêve" ni la nouveauté, poursuit Marc Renaud.



**Marc Renaud,**  
gérant chez Mandarinine Gestion.

*J'ai donc tendance à sous-estimer la croissance d'une entreprise car je ne la valorise pas bien. En gestion*

*value, on considère qu'on ne peut rien prévoir, et nos estimations reposent souvent sur des retours à la moyenne de sociétés un temps sous-rentables ou en difficultés passagères, donc sous-valorisées. Les indicateurs utilisés varient selon les secteurs : il s'agit de croiser, à la fois, des critères de rentabilité sur fonds propres et de valorisation, sans changer ses critères dans le temps sur tout en période de crise. Ensuite, l'analyse de la société est fondamentale pour déterminer si elle peut dépasser ses difficultés. Une hausse des taux est favorable au gérant *value* puisque cela signifie le retour à une croissance cyclique. »*

Philippe Brugère-Trélat, gérant *value* et vice-président exécutif de Franklin Mutual Series, précise : « Nous sommes des investisseurs *value* opportunistes. Nous cherchons à acheter la valeur intrinsèque à un prix avantageux, souvent grâce à un catalyseur que doit pou

### → Des recommandations sur quelques fonds

Tristan Delaunay, directeur général d'Athymis Gestion, nous présente quelques noms de solutions qu'il utilise au sein de ses fonds. « Côté croissance, nous apprécions les fonds Pricing Power de Delubac AM et Euro Global Leaders de Fourpoints IM. En *value*, nous utilisons les fonds BG Long Term Value de Bousard & Gavaudan, Pzena Euro Opportunité de Pzena IM et Objectif Recovery Eurozone de Lazard Frères Gestion. »

Néanmoins, Tristan Delaunay reste prudent quant au risque d'excès dans leurs convictions des gérants *growth* et *value*. « Nous apprécions ces styles pour leurs capacités à générer de l'alpha, notamment par l'exclusion sectorielle. Mais ces gérants peuvent se bloquer sur leurs positions et pécher par manque de recul... C'est pourquoi nous observons d'un bon œil la mutation des gestions vers des solutions plus hybrides et moins benchmarkées. »