

« Diversifier les moteurs de performances de nos solutions de gestion... »

Michel Menigoz gère plusieurs fonds actions chez Amaïka Asset Management. Le FCP Maxima, investi sur la zone euro, vise une performance annualisée supérieure à 6 % sur 5 ans. Contrat rempli pour l'instant, puisque Maxima affiche une progression de 34,82 % depuis septembre 2011. Sa méthode de gestion : un processus de sélection hybride et la diversification des sources de performances



Michel Menigoz

Quelles sont les caractéristiques et l'objectif de gestion de Maxima ?

Michel Menigoz - Maxima est un FCP éligible au PEA, principalement investi en actions européennes, mais dont le niveau d'exposition aux marchés actions peut varier, selon les périodes, de 0 % (plutôt 50 % en pratique) à 150 % de son actif. Son objectif est en effet de délivrer une performance qui soit corrélée à celle des marchés de la zone euro, mais obtenue avec un niveau de volatilité plus faible et de manière dite « asymétrique ». Autrement dit, en gérant le niveau d'exposition du portefeuille de manière à ce que celui-ci participe davantage aux phases de hausses qu'aux phases de baisses. Cet objectif se traduit par une performance annualisée cible de plus de 6 % par période de 5 ans.

Objectif effectivement atteint sur les cinq dernières années, mais qu'il est difficile de promettre par année calendaire, le fonds étant en repli de 5 % en 2016...

MM - Maxima n'est pas un fonds de performance absolue. C'est un fonds directionnel, dont la progression dépend assurément de celle de son marché sous-jacent. Si celui-ci baisse, Maxima sera lui aussi en repli mais, à priori, dans des proportions moindres. Depuis le début de l'année, notre indice de référence, l'indice EuroStoxx 50 accuse une perte de -5,7 %¹, Maxima de seulement 5 %. Et depuis la création du fonds², l'écart de performance entre Maxima (+43,6 %) et l'indice EuroStoxx 50 (9,5 %) est de 34,1% en sa faveur. Ce résultat est le fruit d'un processus éprouvé et d'une expérience acquise au fil des ans, mais dont il est évidemment impossible d'affirmer ou d'assurer la reproduction au cours des prochaines années...

Précisément, quel est le processus de gestion du fonds ?

MM - Notre processus de gestion peut être qualifiée d'hybride, dans la mesure où il combine un processus quantitatif et une approche fondamentale. Nous ne pratiquons pas une gestion « systématique », puisque la décision finale, que ce soit sur le niveau de l'exposition, ou sur le choix des valeurs, revient toujours à l'équipe de gestion. Sur le niveau d'exposition, que nous ajustons via l'utilisation de produits dérivés, des contrats futures en l'occurrence, nous adoptons une approche « contrariante », basée sur l'analyse de l'évolution récente des marchés. Le principe : une réduction progressive du niveau d'exposition lors des phases de hausse, une augmentation progressive lors de période de baisse. Juste avant l'annonce du Brexit, par exemple, nous étions sous-exposés au risque actions. Nous avons donc moins subi la correction qui a suivi, et profité de cette phase de baisse pour remonter progressivement le degré d'exposition. Ce sont des décisions « technique » et très réactives que nous prenons en fonction de l'évolution des marchés, non pas quotidiennement, mais environ deux à trois fois par mois.

Et quid de la sélection des valeurs ?

MM - Comme je l'évoquais précédemment, notre processus hybride nous impose une certaine discipline. Nous ne nous intéressons pas aux titres qui ne figurent pas dans la liste fournie par nos modèles quantitatifs d'évaluation. En revanche, nous ne sélectionnons que ceux qui nous semblent, sur la base d'une analyse multicritères, les plus attractifs. Cette attractivité se mesure, selon nous, sur plusieurs axes. Entre en ligne de compte non seulement le niveau de valorisation de l'entreprise, mais aussi ses

⁽¹⁾ Au 30 septembre 2016 ⁽²⁾ 25 mars 2008 - La gestion de Maxima, fonds initialement lancé en 2005 par Sycomore Asset Management, a été reprise par EFG Asset Management en mars 2008, puis par Amaïka Asset Management en octobre 2012.

perspectives de croissance, son niveau de profitabilité et sa dynamique bénéficiaire. Viennent s'ajouter deux autres critères : le niveau de risque du titre, et son momentum de marché, autrement dit la détection d'un courant acheteur ou vendeur. J'ajoute que cette sélection est évidemment intra-sectorielle, car nous ne cherchons pas de biais sectoriel ni d'ailleurs géographique à travers notre choix de valeurs. Au final, nous ne retenons qu'un très faible nombre de titres de l'univers européen, le portefeuille comportant une quarantaine de valeurs.

Vous ne prenez donc jamais de paris sectoriels ou thématiques ?

MM - Si, mais uniquement via la poche OPCVM, qui peut représenter jusqu'à 10 % de l'actif sous gestion. Actuellement, et ce depuis plusieurs mois, nous privilégions deux thématiques : les petites et moyennes valeurs, et les actions dites « value ». Nous jouons le premier via le fonds Amilton Small Caps, géré par Harry Wolhandler. Un pari jusqu'à présent totalement gagnant, à la fois dans l'analyse - nous croyions et croyons toujours à la surperformance relative des petites valeurs, en raison notamment de la poursuite de la révision à la hausse de leurs perspectives bénéficiaires - que dans le choix de l'OPCVM. Amilton Small Caps surperforme ses indices de référence depuis plusieurs années, et notamment ces six derniers mois. Les résultats sur la thématique value sont moins probants. Nous pensions que les valeurs de croissance étaient manifestement surévaluées et que le segment des valeurs décotées allait rattraper son retard. Après un petit rebond au milieu du printemps, cette tendance ne s'est pas confirmée. En revanche, le choix de l'OPCVM, Echiquier Value, est très satisfaisant puisque, là encore, ce fonds géré par Damien Mariette et Maxime Lefebvre affiche des résultats supérieurs à son indice de référence sur les trois derniers mois.

Des titres en direct préférés, actuellement ?

MM - Je n'aime pas trop citer des valeurs, car je considère que mon savoir-faire, en tant que gérant,

se juge sur un assemblage de titres, et pas nécessairement sur deux ou trois paris gagnants. On peut toutefois signaler parmi les belles progressions du fonds quelques valeurs françaises comme Atos, Thalès ou Valéo. Parmi les sociétés moins connues, nous détenons notamment Wirecard (société allemande spécialisée dans les terminaux de paiement) ou Amer Sports (une société finlandaise spécialiste des vêtements de sports). Je précise d'ailleurs qu'actuellement, seules sept valeurs du portefeuille font partie de l'EuroStoxx 50, ce qui situe clairement Maxima dans la catégorie des fonds de gestion active non benchmarkée.

Un mot sur les perspectives des marchés actions ?

MM - Je dirais prudence à court terme - notre exposition n'est actuellement que de 90 % - et perspectives à plus long terme un peu mitigées. Le moteur de la baisse des taux n'étant plus actif et celui de la dynamique bénéficiaire tardant à prendre la relève (contrairement aux marchés américain ou britannique), le seul attrait pour l'instant des actions de la zone euro reste un niveau de valorisation, absolu et relatif, inférieur à celui des autres marchés.

Et sur Amaïka Asset Management, votre société de gestion...

MM - C'est une jeune société entrepreneuriale - Amaïka AM a été fondée en 2011 par David Kalfon -, mais qui fête sereinement ses cinq ans d'existence, avec plus de 210 M€ d'encours sous gestion, et une gamme de produits et services qui rencontrent un succès grandissant auprès des investisseurs particuliers ou de leurs conseillers. Avec un ADN bien spécifique : la volonté de diversifier les moteurs de performances de nos solutions de gestion, afin d'éviter que nos résultats ne soient le fruit que d'une seule opinion, bonne ou mauvaise.

Propos recueillis par Frédéric Tixier

