



Dorval Finance

**Louis
Bert**

Son parcours

Louis Bert, 45 ans, est diplômé de l'ISC Paris, du Centre de Formation à l'Analyse Financière (CFAF) et est membre de la SFAF. Il a développé une expertise reconnue de la gestion au sein du Crédit Agricole Asset Management : vendeur actions en 1987, gérant de Sicav en 1989, il est nommé directeur de la gestion actions France en 1995 et promu directeur de la gestion actions Europe en 1997. Il gérait notamment les fonds Atout Futur, Atout France Europe, Dieze (convertibles) et Atout Foncier (immobilier). Il intègre le Groupe Oddo et Cie en 2003 comme directeur de la gestion actions et simultanément gérant des fonds Oddo Génération et Oddo Proactif Europe. Il a rejoint Dorval Finance en août 2007 en qualité de président et cogère la gamme de fonds actions avec Stéphane Furet, directeur général. ■

Les classes d'actifs risqués offrent des opportunités

Pour le président de la société de gestion de portefeuilles Dorval Finance, les contextes économiques et financiers militent pour des modes de gestion toujours plus flexibles et réactifs.

Entre la tragédie grecque qui n'en finit pas et la situation italienne hautement préoccupante, le cas de la zone euro vous semble-t-il si dramatique ?

Louis Bert : Rappelons que la zone euro prise dans son ensemble est en bien meilleure posture que les Etats-Unis tant sur le plan des déficits que de celui du montant de la dette souveraine alors même que les capacités d'épargne des Européens sont bien supérieures à celles des Américains. A ce stade, les pays d'Europe du Sud réalisent, sous la pression des marchés financiers et de leurs partenaires, les efforts de réduction des déficits supplémentaires nécessaires. Cet effort est désormais partagé et engagé en Europe, ce mouvement me paraît irréversible.

Le temps des politiques n'est certes pas celui des marchés financiers. Pour autant, la solution concernant ce problème de dettes souveraines repose principalement sur un règlement politique. Doit-on en déduire que nous sommes encore partis pour des mois de troubles sur les marchés ?

LB : L'Europe n'en demeure pas moins une construction politique qui s'affirme dans la durée et les difficultés. Nous assistons à une étape nouvelle de son édification. Les premières conséquences d'un marché et d'une devise unique, ont été de porter nos entreprises natio-

nales au rang de multinationales leaders de leurs secteurs, en moins d'une vingtaine d'années. Cette fois, c'est au tour des Etats eux-mêmes de s'inscrire positivement dans la mondialisation et d'effectuer les réformes nécessaires.

Ce qui est frappant, c'est le retour du risque politique en Europe. Ce risque, qui est traditionnellement l'apanage des pays émergents, ne fait que refléter l'émergence d'une nouvelle puissance politique sur la scène internationale. Permettez-moi cette métaphore : l'état de chrysalide économique. L'Europe se doit de parachever sa mutation politique pour devenir papillon.

Dans l'immédiat les pays en difficulté tels la Grèce ou l'Italie mettent en place de nouveaux gouvernements d'union nationale capables de crédibiliser les plans de réduction de déficits envisagés. Ces décisions devraient permettre une levée progressive des incertitudes et une réduction de la volatilité.

Comment gérez-vous vos portefeuilles dans un contexte comme celui-ci ? En étant toujours plus réactif ? Plus prudent ?

LB : Notre gestion flexible à vocation patrimoniale est une réponse efficace aux tensions actuelles du marché. Notre flexibilité permet de saisir les opportunités générées par l'extrême volatilité des cours, tout en limitant les risques. La volatilité de nos flexibles

est ainsi en général trois fois inférieure à celle du marché. La philosophie patrimoniale de nos fonds flexibles s'est une nouvelle fois avérée payante. Nos fonds ont été résilients cette année encore, en pleine crise. Ils offrent ainsi une véritable asymétrie de performance dans la durée.

Les données macroéconomiques pour les trimestres à venir ne sont pas franchement emballantes. Même si les résultats des entreprises semblent tenir, est-il encore judicieux de croire aux actions pour générer de la performance ?

LB : Nous sommes dans la symétrie pure et parfaite de l'an 2000, la prime de risque sur le marché des actions était alors devenue nulle parce que les investisseurs croyaient en l'avènement d'un nouveau monde : celui de la nouvelle économie. Les investisseurs avaient le sourire. Aujourd'hui les investisseurs, anglo-saxons en particulier, croient en la fin d'un monde : celui de l'euro. La prime de risque est à son zénith historique, bien des investisseurs ont perdu toute confiance et... le sourire. C'est sur l'écart de perception entourant la construction de la zone euro entre le monde Anglo-Saxon et celui de l'Europe Continentale, que le marché des actions peut générer de la performance dans les mois à venir.

La forte volatilité observée depuis plusieurs mois ne pousserait-elle pas →

à regarder davantage vers les petites et moyennes capitalisations ?

LB : De manière générale, en période de forte volatilité, il faut privilégier la liquidité dans les portefeuilles et se concentrer sur les actifs les plus liquides. L'investissement vers les petites et moyennes capitalisations ne peut se concevoir que sur des histoires spécifiques. Dans les prochains mois, la discrimination des valeurs ne se fera pas que sur la taille de capitalisation mais plus sur leur exposition à la croissance mondiale et leur capacité à en tirer profit.

Dans le cadre d'une gestion flexible, quelles sont les classes d'actifs offrant, selon vous, des perspectives intéressantes ?

LB : Dans le cadre de nos fonds flexibles dont les horizons de placement sont de 3 à 5 ans minimum pour les investisseurs, la correction du marché que nous observons depuis l'été offre des opportunités dans l'ensemble des classes d'actifs risquées. Sur les marchés européens, nous revenons progressivement sur les actions et prenons des positions tactiques plus particulièrement sur les financières dont les prix intègrent un scénario noir sur le futur de la zone euro. Nous ne perdons toutefois pas de vue le ralentissement économique lié aux plans d'austérité budgétaire. Nous construisons également des positions stratégiques sur les émergents dont les perspectives s'améliorent. Le crédit et la dette

émergente présentent à nouveau des opportunités de portage très attractives alors qu'elles étaient limitées à l'été.

La situation économique des pays émergents surprend par leur dynamisme. Dès lors, serait-il pertinent d'accorder plus de place à ces marchés dans le cadre d'une gestion diversifiée ?

LB : Tout à fait, mais l'histoire ne s'arrête pas à la croissance de la zone. Nous constatons que ces pays poursuivent leurs progrès en matière de gouvernance. Les réformes structurelles et l'adoption des standards internationaux se poursuivent à tous niveaux, dans la gestion des États et des entreprises. La gestion de l'inflation depuis le deuxième semestre 2010 en est un bon exemple. Les autorités monétaires de la plupart des pays ont eu une approche très pragmatique répondant aux impératifs de chacun au travers de la politique de taux, mais aussi en laissant s'apprécier les devises quand cela était possible, et en ayant recours à des contrôles macro-prudentiels tels que le resserrement des taux de réserves des banques. Ainsi à l'exception de quelques pays, tels que l'Inde où l'on observe un problème d'offre, on n'a pas constaté de dérapages d'inflation. Ces progrès justifient la confiance des investisseurs internationaux et favorisent un accroissement du poids de la zone dans les allocations.

Enfin, concernant Dorval Finance, quels seront les prochains développements ?

LB : Les clients recherchent aujourd'hui des véhicules d'investissements offrant une capacité à traverser les crises : une allocation d'actifs en constante évolution face aux évolutions de l'environnement économique et boursier. Répondre à cette attente des investisseurs est primordiale dans le cadre d'une stratégie d'investissement patrimoniale. Notre développement principal, outre de renforcer notre présence auprès des investisseurs internationaux en gestion flexible est de proposer à notre clientèle des mandats de gestion FLEX25, FLEX50, FLEX100 et PEA s'appuyant sur notre savoir-faire en gestion flexible. L'objectif est de réduire la volatilité à travers un pilotage actif de l'allocation actions (Par exemple une allocation flexible actions entre 0 et 50 % pour le mandat FLEX50). Nos mandats se distinguent ainsi des mandats traditionnels par des prises de décisions rapides et un ajustement du taux d'investissement actions lorsque cela est nécessaire (exemple septembre 2008 ou l'été 2011). Ces nouveaux mandats apportent une solution aux préoccupations des épargnants s'agissant du *timing* d'investissement et de l'allocation d'actifs.

Propos recueillis par Eric Bengel ■

L'équipe de gestion

Louis Bert et Stéphane Furet cogèrent les produits collectifs, en particulier Dorval Managers, Dorval Convictions, Dorval Convictions PEA.

Sophie Chauvillier est cogérante, avec Louis Bert et Stéphane Furet de Dorval Flexible Monde et Dorval Flexible Emergents.

En parallèle, la société de gestion propose une gestion sous mandat pour des investisseurs particuliers associant des titres en direct et de la multigestion. ■