

Questions à...



Christian Strässle*

«Des principes, vieux de 71 ans, restent très rentables»

.....
Olivier Schaerrer

Le Corando Value Investment Fund peut se targuer de détenir un titre qui a plus que décuplé depuis qu'il l'a acheté. Ce portefeuille en actions mondiales affiche une performance annualisée de 7,5% depuis son lancement, il y a un peu plus de trois ans, soit un des meilleurs résultats de sa catégorie. Simultanément, son indice de référence reculait de 6,9%. Il est géré par deux professionnels indépendants, Christian Strässle et Ralph Wattenhofer, établis à mi-chemin entre Saint-Gall et Winterthur. Ils se définissent comme des investisseurs orientés sur la substance (value).

Le Temps: 20% de la fortune du fonds est composée de titres allemands. C'est la plus grande proportion qui revient à un seul pays. Pourquoi y trouve-t-on tant de titres de substance?

Christian Strässle: C'est plutôt une illusion d'optique. Les six actions allemandes que nous détenons sont toutes actives internationalement. En les achetant, nous achetons des titres mondiaux. Cependant, le poids de ce pays a été gonflé par la bonne progression des titres en portefeuilles. K + S, une société chimique, a plus que doublé depuis que nous l'avons achetée, Bijou Brigitte a plus que décuplé.

– *Cette dernière fait plus de 9% du portefeuille, pourquoi un tel poids?* – En raison de sa performance passée, lorsqu'elle est entrée dans le portefeuille, elle ne comptait que pour 3% de ce dernier. Si la loi ne nous contraignait pas à ne pas dépasser les 10% sur une seule position, nous en aurions plus. Bijou Brigitte continue à publier d'excellents résultats. Le chiffre d'affaires a progressé de 36,6% lors du premier trimestre. Nous estimons que le bénéfice a avancé plus rapidement encore. Cette société vend des accessoires de mode et contrôle toute la chaîne de valeur, de la fabrication à la vente. Elle n'a pas de dettes et réalise d'excellentes marges, deux critères que nous apprécions beaucoup.

– *Un titre qui a plus que décuplé peut-il encore être considéré comme un titre de substance?*

– Oui. Il est vrai qu'à l'achat, la société était très fortement sous-évaluée, aujourd'hui elle ne l'est plus qu'un peu. Mais pendant trois ans, sa valeur intrinsèque, celle que nous calculons, a également progressé. Généralement, nous achetons un titre quand il se traite en Bourse plus de 20% en dessous cette valeur intrinsèque. Nous faisons une exception à ce principe quand les bénéfices d'une société progressent très vite. Mais il n'y a pas de règle absolue, il ne suffit pas de mettre ces données dans un ordinateur.

– *Quels sont les autres critères les plus importants que vous utilisez pour évaluer cette valeur intrinsèque?*

– La qualité de la société et de sa direction, sa croissance et tous ses cash-flows futurs attendus; un calcul plus précis étant fait pour les trois à cinq prochaines années. Cependant, nous avons aussi des entreprises qui croissent peu tout en générant d'abon-

dantes liquidités: Ce sont les cash cows. Heinz, le fabricant de ketchup ou UST, une entreprise américaine de tabac à chiquer, entrent dans cette catégorie. En 1934, Benjamin Graham publiait son ouvrage Security Analysis. Ses principes, vieux de 71 ans, restent très rentables. En les suivant on peut appliquer les meilleures stratégies, celles qui se sont avérées bénéficiaires pendant plusieurs dizaines d'années. Ils sont bien plus anciens et ont obtenu plus de succès que la théorie moderne du portefeuille. En les appliquant, nous maintenons la volatilité du fonds à un niveau très bas. Son bêta est de 0,24 fois alors qu'il est en moyenne, pour les concurrents, un peu inférieur à une fois.

– *En Suisse, le second marché le plus important pour vous, vous n'avez qu'une seule grande capitalisation, Richemont. Pourquoi?*

– Nous n'avons rien contre les grandes capitalisations, nous avons des bons Roche. En Suisse nous ne trouvons pas actuellement de grands titres sous-évalués, à part Richemont, que nous détenons. Un tiers du portefeuille est composé de grandes sociétés comme Cadbury Schweppes.

– *36% du portefeuille est composé de liquidités, avez-vous peur du marché des actions?*

– Nous n'avons pas d'objectif chiffré en ce qui concerne la proportion de liquidités. Le fonds a bénéficié d'un fort afflux d'argent, sa fortune a passé de 29,5 millions à 39 millions ces quatre derniers mois. De bonnes réserves de liquidités donnent la possibilité d'acheter des titres intéressants sans devoir vendre des positions existantes.

**Associé de ValueFocus Equity Management et gérant, à Wil (Saint-Gall), du Corando Value Investment Fund.*

Fiche signalétique

No de valeur: I362572

Promoteur: ValueFocus Equity Management et Giger Investment & Finanz

Domicile: Suisse

Date de création: 1er mars 2002

Monnaie de référence: franc

Pol. de distribution: officiellement distribution (à ce jour aucune distribution n'a été réalisée)

Taille: 39 millions de francs

Valeur nette d'inventaire:

125,61 francs

Perf. annualisée depuis la création: 7,5%

Frais (TER): 5,44% (com. de perf. incluse)

Principales positions: Bijou Brigitte (9,4%), Eurohypo Lux. 2004-2007 (4,7%), Bayer. Landesbank 2003-2007 (4,7%), Mclnerney Holdings (3,4%)