

Didier Pineau Valenciennes

Président du Conseil de
Surveillance



Je suis heureux de vous annoncer le lancement des deux premiers OPCVM de notre société !

Pour compléter notre service de gestion, il nous est apparu opportun de créer **ces outils d'investissement** spécialisés sur deux classes d'actifs devenues incontournables dans la gestion d'un patrimoine :

1. Notre premier fonds, sous la direction de Rémy Bert, développe une stratégie de sélection de petites et moyennes valeurs présentant un fort potentiel de **croissance**, ou bien un fort levier de **retournement** opérationnel. Ces deux stratégies permettent de dynamiser un portefeuille, et de diversifier une exposition plus classique aux grandes valeurs.

2. Le second fonds est bâti pour profiter des **meilleures zones de croissance dans le monde**, et investit pour l'heure une part significative de son actif sur les marchés émergents. L'équipe de gestion du fonds s'appuie sur un modèle d'évaluation macro-économique des pays du monde, sous la direction d'Henri de Chillaz. Ce dernier apporte par ailleurs son expérience sur ces zones dont il a longtemps financé les projets industriels.

Ces outils, je l'espère, permettront à nos équipes d'enrichir la gestion développée pour vos portefeuilles.

Editorial

Depuis la fin Juin 2010, **les marchés actions ont gagné plus de 10%**, ignorant les multiples appels à la panique de certains économistes, parfois trop médiatiques. Les investisseurs de long terme qui, comme nous, avaient renforcé leurs positions actions au premier semestre, ont pleinement profité de ce rebond boursier.

Du côté macro-économique, l'Europe a maintenant affiché sa détermination à défendre ses membres face aux attaques spéculatives. Les politiques ont enfin été contraints de « serrer les rangs » et de développer **une amorce de politique européenne unifiée**. Néanmoins, de forts déséquilibres économiques persistent entre les Etats, ce qui laisse présager de nouvelles « zones de turbulence ». Les marchés ne cesseront de sanctionner nos politiques budgétaires laxistes que lorsqu'une solution globale sera mise en œuvre, et non des sauvetages isolés.

Outre-Atlantique, les Etats Unis se sont lancés dans une course effrénée à la croissance, et maintiennent des taux extrêmement bas tout en injectant à nouveau des centaines de milliards dans leur système financier. Même si cette politique a le mérite de légèrement redresser les chiffres à court terme, elle a l'inconvénient d'accroître les déséquilibres de taux de change entre les monnaies et **de générer des tensions avec de multiples partenaires** – situation à surveiller.

Au niveau des secteurs, **les bancaires** ont tout d'abord occupé le haut du podium, avant de rebaisser significativement depuis Novembre. Il reste un long chemin à parcourir à la hausse, mais tout le secteur continuera à subir ponctuellement les effets des craintes sur les dettes souveraines européennes. Nos positions sur l'or ont aussi largement profité des évolutions boursières récentes, et il conviendra de sécuriser une partie des gains en cas d'exposition trop importante au métal jaune. Le luxe s'est encore très bien comporté, nous aurions pu davantage profiter de ce mouvement – il faut dire que la saga Hermès a soutenu tout le secteur!

Parmi les baisses, les SSII ont mal performé. Le secteur s'est retourné à la baisse ces dernières semaines, à la suite de nouvelles craintes sur les budgets de fonctionnement des Etats (gros donneurs d'ordres du secteur). **Ces derniers vont néanmoins être tôt ou tard contraints de rationaliser leur fonctionnement** et devront inmanquablement faire appel aux services des SSII : nous commençons donc à rebâtir des lignes sur le secteur.

Comment se positionner sur les prochains mois? Nous gardons notre philosophie de sélection des titres délaissés – ainsi, nous sommes revenus très récemment sur **le secteur de la construction, qui a amorcé son rebond** : Lafarge, Saint Gobain, Vinci, Bouygues nous apparaissent comme d'excellents véhicules si la croissance se confirme peu à peu. Nous conservons par ailleurs **nos positions sur les pays émergents**.

Ainsi, nous ne croyons toujours pas au scénario d'une rechute des économies mondiales, mais allons rester vigilants quant à l'évolution de la crise des dettes souveraines en Europe. Elle pourrait idéalement nous réserver encore quelques belles opportunités d'achat!

Pierre Willot, co-fondateur
le 4 Janvier 2010

Savoir se positionner à contre-tendance !

Un des investisseurs de long terme les plus talentueux est M. Warren Buffet. Parti de peu de choses, il a su au fil des années bâtir un empire à travers ses multiples investissements boursiers. Son principe d'investissement numéro un : « Ne suivez pas les tendances. Ignorez le marché, la foule et ses effets de mode ». C'est aussi mon avis : c'est en suivant cette philosophie de contre-tendance que les meilleurs investissements sont réalisés.

On sous-estime très souvent l'importance de l'effet de mode accordé par le marché. Souvenons-nous, par exemple, du parcours de l'une de nos plus grandes valeurs : France Telecom. Vu son activité, peu d'entre nous auraient pu, à son introduction, prévoir pour ce titre un parcours boursier si chaotique. Et pourtant, la mode internet a propulsé l'action au dessus des 200€ en mars 2000, période à laquelle beaucoup d'analystes financiers ne tarissaient pas d'éloge pour le titre, et visaient alors des valorisations toujours plus élevées. Cela n'a pas empêché l'action, avec le brusque changement de mode qui a suivi (fin de la bulle internet), de retomber à moins de 10€ en Septembre 2002. La valeur était alors critiquée par tous... et six mois plus tard, le titre avait doublé de valeur.

A dessein, cet exemple est extrême. Mais il met en lumière les formidables opportunités que le marché offre à l'investisseur qui saurait être à contre tendance, c'est-à-dire qui achète des sociétés pérennes quand elles sont délaissées et qui vend les valeurs « à la mode » dans un marché haussier. Certes, cela conduit parfois à une contre-performance à court terme, mais sur la durée cette stratégie est très payante.



Rémy Bert
Associé Gérant

L'équipe Montaigne Capital

Parce qu'il nous semble important de vous présenter toute l'équipe !

Notre moteur fondateur :



Jérôme

Analyse des risques et de la performance des portefeuilles, mise en place des contrôles et suivi réglementaire, Jérôme s'emploie à maintenir un haut niveau de surveillance de vos actifs, tâche qu'il avait développé auparavant chez Invesco et Goldman Sachs.



Pierre

Synthèses de marchés, analyses fondamentales de valeurs, Pierre assure le suivi et l'étude des dossiers d'investissements avec les autres gérants. Par ailleurs, il s'emploie à développer la structure opérationnelle de la société.



Thibaut

Humeur du marché, détection des tendances, Thibaut effectue pour vous un travail constant de recherche des meilleurs investissements du moment et vous les propose via des stratégies développées au sein de la structure ou en multi-gestion.

Notre cœur d'expérience :



Henri

Il aime échanger avec ses clients, qui bien souvent sont des spécialistes de leur activité. Fort de ces échanges, il analyse les cycles des différents secteurs économiques afin de toujours positionner ses portefeuilles sur les valeurs les plus réactives.



Rémy

Après plus de 30 années de gestion privée, Rémy apporte son recul sur les nombreuses crises passées du marché. Il a par ailleurs développé au fil des ans un savoir faire particulier sur les valeurs de tailles plus modestes.



André

Et bien sûr notre président, André, qui contribue très efficacement à l'analyse des tendances macro-économiques qui influencent les bourses. Il est par ailleurs également un spécialiste de l'analyse technique des marchés.

Et bien sûr :



Didier

Président du Conseil de Surveillance, Didier s'implique fortement dans la gestion de la société. Il veille au bon fonctionnement des chaînes de déontologie et apporte sa vision industrielle des investissements.



Bénédicte

Votre interlocutrice au quotidien, Bénédicte fait le lien entre l'équipe de gestion et les clients. Elle s'efforce de vous apporter un service de clientèle personnalisé toujours meilleur.

« MONTAIGNE CAPITAL ZONES DE CROISSANCE »

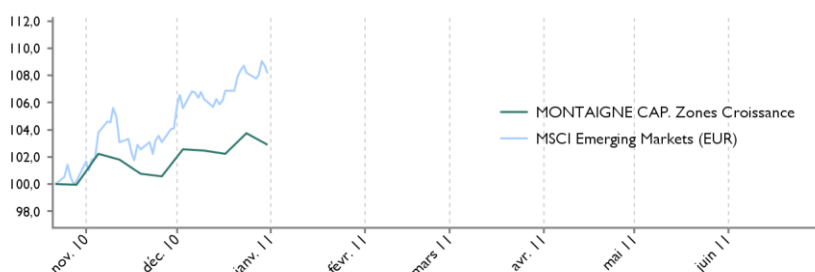
Fonds Commun de placement (« FCP ») - FR0010947119

Orientation de gestion

Montaigne Capital Zones de Croissance a pour objectif d'être exposé à la croissance des pays du monde les plus dynamiques. Il investit sur les marchés actions des pays sélectionnés à travers un panel d'OPCVM choisis en fonction de leurs performances sur la zone géographique désirée.

Les principaux critères d'investissement pour chaque pays sont le taux de croissance attendu ainsi que le niveau de valorisation des marchés actions locaux. Ainsi, le FCP pourra être entièrement exposé aux marchés émergents ou au contraire uniquement aux marchés développés, selon les anticipations de croissance et les niveaux de valorisation des zones géographiques respectives.

Evolution de la performance



Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.
L'indice de comparaison (indicatif) ne prend pas en compte le réinvestissement des dividendes.

Société de gestion

Montaigne Capital

Conservateur : RBC Dexia

Valorisation : Hebdomadaire

Frais de gestion : 1.49%

Droits d'entrée / sortie : 2% / néant

Conditions souscription et rachat : tous les vendredi 12h sur VL inconnue

Publication des cours : Bloomberg, Boursorama, www.montaigne-capital.com.

Risque : élevé

Durée de placement : supérieure à 5 ans

Equipe de gestion :



Henri de Chillaz



Pierre Willot

VL au 31 déc. 2010

Valeur Liquidative (VL)	154,31 €
Actif Net	4 028 269 €

Composition

FF CHINA A	16,6%
AMUNDI BRAZILCC	11,8%
INVECO KOREAN EQ C	11,4%
HSBC TURKEY AC	9,3%
FF MALAYSIA (A)	8,7%
BNP RUSSIA CC	8,2%
MEESCHAERT AFRIQUE AC	6,8%
PREVOIR REN. Vietnam	6,6%
JPM Europe Convergence C(C)	5,9%
SISF TAIW Equity A	5,1%

Note : 10 premières lignes uniquement

Mouvements (principaux)

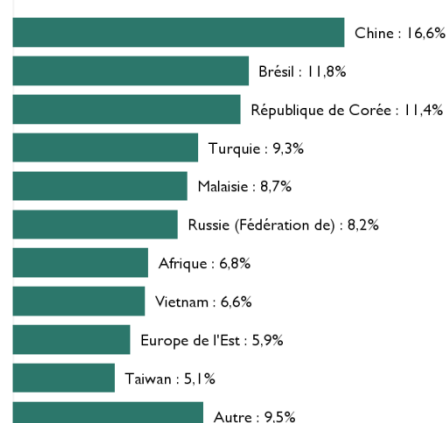
Achat	Ventes
Taiwan	Inde
République de Corée	Indonésie
Turquie	

Performance

	1 mois	22/10/10
MC Zones de Croissance	1,6%	2,9%
MSCI EM (EUR)	3,8%	8,6%
Bêta*	0,92	0,72

Note: le Bêta mesure la sensibilité du fonds par rapport à l'indice de comparaison.

Répartition géographique



Commentaire du gérant

Fin d'année positive pour les titres des zones émergentes du monde. L'indice MSCI gagne 3.8% sur le mois de Décembre, tiré par l'Afrique du Sud, la Corée du Sud et Taiwan. Notre fonds sous-performe à +1.6%, pour deux raisons principales :

- une absence d'exposition à l'Afrique du Sud, car trop sensible à notre goût aux variations des prix de l'or et des matières premières ;
- une ligne importante sur la Turquie, dont les marchés actions locaux et surtout la monnaie ont sensiblement baissé sur le mois. Nous confirmons néanmoins notre sentiment positif sur ce pays et en profitons pour renforcer la ligne.

Pour le reste, nous nous allégeons sur l'Inde et l'Indonésie, maintenant chers. Nous avons renforcés les lignes Taiwanoises et Coréennes, pour nous positionner plus agressivement sur les pays développés de la zone Asiatique, sensiblement exposés à la technologie.

Le marché des changes a lui aussi été très dynamique, avec un dollar faible face à l'euro (-3.0% sur le mois), impactant la performance en euro du fonds. La monnaie Sud Africaine a en revanche très bien performée, affichant +4.0% sur le mois.

Sans oublier bien entendu de vous souhaiter à tous une bonne année 2011 !

« MONTAIGNE CAPITAL CONVICTIONS FRANCE »

Fonds Commun de placement (« FCP ») - FR0010946632

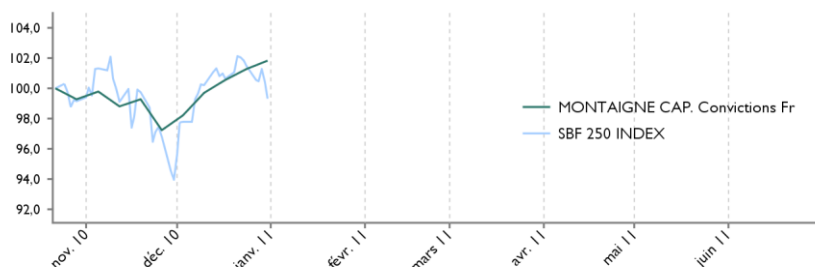
Orientation de gestion

Montaigne Capital Convictions France investit dans des actions d'entreprises européennes, et notamment françaises. Il sélectionne les sociétés qui présentent les meilleures perspectives de croissance ainsi que les sociétés dites "en retournement", souvent injustement délaissées des investisseurs.

Le FCP pourra intervenir sur les titres de sociétés de toutes tailles, dont les petites et moyennes valeurs qui présentent souvent de nombreuses opportunités de placement.

Le style de gestion est discrétionnaire, sur la base des caractéristiques intrinsèques des sociétés, et ne tient pas compte de la composition de l'indice de référence (SBF 250) qui ne sert que d'étalon de comparaison a posteriori.

Evolution de la performance



Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.
L'indice de comparaison (indicatif) ne prend pas en compte le réinvestissement des dividendes.

Société de gestion

Montaigne Capital

Conservateur : RBC Dexia

Valorisation : Hebdomadaire

Frais de gestion : 1.98%

Droits d'entrée / sortie : 2% / néant

Conditions souscription et rachat : tous les vendredis 12h sur VL inconnue

Publication des cours : Bloomberg, Boursorama, www.montaigne-capital.com.

Risque : élevé

Durée de placement : supérieure à 5 ans

Equipe de gestion :



Rémy Bert



Pierre Willot

VL au 31 déc. 2010

Valeur Liquidative (VL)	152,71 €
Actif Net	5 632 139 €

Composition

PARROT SA	3,7%
RHODIA SA	3,7%
VICAT	3,5%
SAFT GROUPE SA	3,3%
SECHE ENVIRONNEMENT	3,3%
IMS INTL METAL	3,2%
Liquidités	3,1%
EULER HERMES SA	3,1%
MAISONS FRANCE	3,1%
MEDICREA INTERNA	3,1%

Note : 10 premières lignes uniquement

Mouvements (principaux)

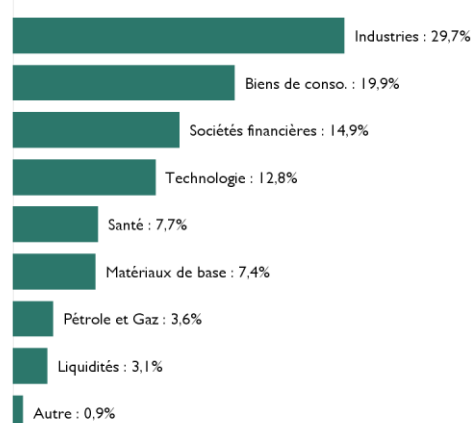
Achat	Ventes
AXA	PLASTIVALOIRE
BULL SA	
MGI COUTIER	
ARCHOS	

Performance

	1 mois	22/10/10
MC Convictions France	6,5%	1,8%
SBF 250	5,7%	-0,7%
Bêta*	0,42	0,44

Note: le Bêta mesure la sensibilité du fonds par rapport à l'indice de comparaison.

Répartition sectorielle



Commentaire du gérant

L'année 2010 se termine positivement pour les valeurs françaises, avec un gain de 5.7% sur le mois de Décembre pour l'indice SBF 250. Notre fonds a lui aussi profité de cette tendance très favorable et termine l'année au plus haut.

Ce sont les valeurs de croissance qui ont le plus contribué à cette hausse de notre portefeuille, Parrot, Ingenico et Euler Hermès en tête. Notre conviction de fin d'année sur les valeurs d'électronique a été payante. Néanmoins, certaines de ces sociétés de croissance commencent à être chères, Ingenico notamment. Nous conservons toutefois le solde de notre position en raison de l'attrait spéculatif.

Nous avons par ailleurs continué à renforcer notre poche de valeurs en retournement, avec des achats sur Axa, Archos et Bull. Cette SSII n'en est qu'au début de son redressement qui, nous le pensons, pourrait être spectaculaire. Le nouveau dirigeant garde un discours prudent, mais a depuis 6 mois remis les équipes commerciales sur le terrain et lancé un vaste plan de recrutement. Les chiffres du T4 2010 devraient être très bons, en raison de la saisonnalité des résultats d'Amesys, nouvellement consolidée.

Sans oublier bien entendu de vous souhaiter à tous une bonne année 2011 !