

Les convertibles : un bon compromis dans la crise



Dans des conditions de marché difficiles, certaines obligations convertibles permettent de bénéficier à la fois d'un rendement actuariel intéressant tout en conservant une exposition haussière au marché action.

C'est le cas des obligations convertibles émises par des entreprises dont l'action en bourse a largement baissé sous le cours de conversion – on parle d'obligations « au plancher actuariel ».

Exemples:

Convertible	Echéance	Taux*
Rallye	juil-13	4,0%
Alcatel	janv-15	12,5%
Air France	avr-15	9,5%
Peugeot	janv-16	5,5%
Assystem	janv-17	5,5%

* rendement actuariel, au 17/01/2012

Malgré la situation économique dégradée, le bilan des entreprises est maintenant plus solide qu'en 2008. Les bénéfices par action sont revenus à des niveaux élevés. Les sociétés sont moins endettées et ont réalisé d'importants gains de productivité.

Toutefois, il peut y avoir de grandes différences entre les titres en fonction de leur exposition à la croissance mondiale. La sélection est donc déterminante.

Investir aujourd'hui dans ces obligations convertibles au plancher actuariel offre la même sécurité qu'un investissement obligataire traditionnel, mais permet d'espérer, à terme, une plus value si la bourse se redresse franchement.

Editorial

La baisse de l'euro : une stratégie pour 2012 ?

Nous vivons depuis plus de six mois une période de grande incertitude en Europe. La crise de nos « dettes souveraines » semble incontrôlée, et peut même nous faire craindre un éclatement de la zone euro.

Nos problèmes de dettes ne sont pourtant pas insurmontables. Il est d'ailleurs frappant de constater que la plupart des économies développées font face à des problèmes similaires : les Etats Unis affichent pour 2011 un déficit budgétaire de 8,6%, pour une dette publique dépassant maintenant 100% de leur PIB. Le Japon soldera ses comptes publics en mars 2012 sur un déficit de près de 9%, pour un ratio dette / PIB d'environ 210%. L'Europe, avec son maigre 4.2% de déficit et sa dette limitée à 89% de son PIB, fait presque figure de bonne élève ! Pourtant il n'en est rien – notre manque de leadership empêche toute action coordonnée en Europe et ne permet pas la mise en place des solutions éprouvées par les autres pays (fiscales notamment). Une conséquence néfaste est l'enclenchement d'une spirale spéculative contre notre vieille Europe...

Dans ces conditions, comment orienter son patrimoine pour le protéger au mieux ? Certains prônent des achats massifs d'or, un refuge vers l'immobilier haut de gamme ou des achats de Bunds allemands, dans le groupe des rares obligations d'Etats en Europe à mériter encore leur AAA... Ces actifs ont malheureusement pour point commun d'être déjà très recherchés et donc très chers. Nous préférons nous orienter pour partie vers des actifs plus abordables, offrant de plus fortes perspectives d'appréciation à long terme.

Or, chose curieuse, l'euro n'a que très peu souffert en 2011, malgré toute la défiance des investisseurs. A 1.29 USD, l'euro ne perd que 3% sur l'année, et flirte encore avec ses plus hauts historiques. Rappelons que la monnaie unique a été introduite à 1,17 USD, et a même touché un plus bas à 0,82 USD en 2000 ! Comment comprendre la force actuelle de l'euro ? Les « Quantitative Easing » (émission monétaire) américains qui pèsent sur le dollar ? Mais l'Europe se dirige peu à peu dans la même direction. Nous pensons donc que notre monnaie unique a vocation à faiblir à moyen terme. Comment positionner son portefeuille dans ce contexte ?

Pour les profils optimistes et offensifs, dont nous faisons partie, il faut tout d'abord maintenir et renforcer les positions actions sur des valeurs européennes très tournées à l'international. Nos champions du CAC 40 réalisent maintenant une partie importante de leurs bénéfices en dollar, et tireraient donc profit de la hausse de cette devise. Cap Gemini, Alcatel, Schneider font partie de ces groupes mondialisés. Nos exportateurs profiteraient par ailleurs d'un formidable « effet de ciseau » sur leurs marges, avec des coûts en euros et des revenus souvent en dollar. EADS et Alstom en sont de bons exemples.

Il faudra ensuite progressivement orienter une partie du portefeuille vers des sociétés très déconnectées de l'euro. Même si les grandes valeurs internationales – souvent américaines – sont moins bon marché qu'en Europe, elles auront le mérite de s'apprécier mécaniquement en cas de baisse de l'euro. Pour les plus audacieux, la récente baisse des cours sur les pays émergents a créé de vraies opportunités. Sur ces zones en revanche, l'inflation et la devise locale sont à surveiller.

Enfin, et pour moins de volatilité, les investisseurs prudents se tourneront plutôt vers des fonds monétaires ou des obligations de pays dont les finances publiques sont saines (Pays nordiques, Australie, Canada, Suisse...).

Pierre Willot
le 17 Janvier 2012

Faut-il encore investir en bourse ?

Depuis quinze ans, un bilan mitigé:

L'indice CAC 40, qui comprend les 40 plus grandes sociétés françaises cotées à la bourse de Paris frôlait les 7000 points en septembre 2000. En mars 2009 il était à 2500, niveau plus atteint depuis 1997 !

Dans le premier cas, on parlait de « la nouvelle économie » et de la « révolution internet ». Dans le second, des « subprimes » et de la faillite de Lehman Brothers.

Aujourd'hui, le CAC 40 est à 3200 points, après une année 2011 chahutée par la perspective de la faillite possible de l'Etat grec, et de la contagion éventuelle au Portugal, à l'Espagne, à l'Italie, voire à toute l'Europe.



Rémy Bert
Associé Gérant



Evolution de l'indice CAC 40 de 1997 à 2011

Que faut-il donc en penser ?

Si l'on dit volontiers en bourse que « les arbres ne montent pas jusqu'au ciel », on pourrait ajouter qu'ils ne descendent pas non plus jusqu'en enfer...

De plus, les mauvaises nouvelles macro-économiques sont nombreuses et depuis longtemps. Chômage élevé, déficits publics importants et récurrents, désindustrialisation, fuite des cerveaux, etc. depuis au moins 30 ans nous « dansons sur un volcan ».

Mais il n'est pas moins vrai que nous avons pu, au cours de ces mêmes 30 années, réaliser de bons investissements pour nos clients. En effet, les entreprises de qualité continuent à signer des contrats, à exporter, à améliorer quotidiennement leur productivité, à recruter, à faire grossir leur carnet de commandes, etc. C'est même souvent dans les climats pessimistes, lorsque l'atmosphère médiatique est la plus déprimante, et que les cours sont les plus bas, que l'on peut faire les meilleures affaires.

Depuis 40 ans que nous faisons ce métier, nous avons connu de nombreuses périodes de dépression, de chocs pétroliers, de dévaluation, de krachs, de nationalisations puis de privatisations, de faillites de sociétés... et à chaque fois l'opinion affirmait que cette fois-ci, c'était beaucoup plus grave et que l'on ne s'en remettrait pas. Et à chaque fois on s'en est remis.

Vivement donc le retour de la confiance, élément indispensable au redémarrage de l'économie, et quant à nous, continuons à faire ce que nous savons faire, à savoir investir sur de belles valeurs décotées, bien gérées, placées sur un créneau porteur, avec une bonne visibilité et une bonne marge, pour dynamiser le patrimoine de nos clients.

« MONTAIGNE CAPITAL CONVICTIONS FRANCE »

Fonds Commun de placement (« FCP ») - FR0010946632

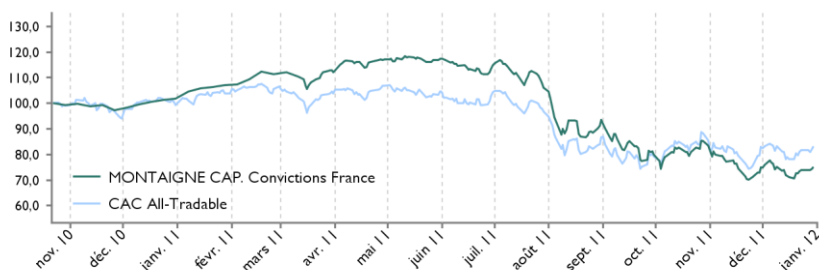
Orientation de gestion

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 (CAC All-Tradable) 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.

Composition

TESSI SA	4,6%
VALLOUREC	4,5%
STORE ELECTRONIC	4,4%
WENDEL	4,4%
AIR LIQUIDE SA	4,0%
CREDIT AGRICOLE	3,7%
INGENICO	3,5%
FAURECIA	3,5%
PARROT SA	3,4%
JACQUET METAL SCE	3,4%

Note : 10 premières lignes uniquement

Mouvements (principaux)

Achat	Ventes
HAULOTTE GROUP	AUSY
EULER HERMES SA	
FAURECIA	

Performance

	1 mois	2011	création
MC Convictions Fr.	0,6%	-26,1%	-24,7%
CAC All-Tradable	0,1%	-16,3%	-17,0%
Bêta*	0,84	0,80	

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

Société de gestion

Montaigne Capital

Conservateur : RBC Dexia

Valorisation : Quotidienne

Frais de gestion : 1.98%

Droits d'entrée / sortie : 2% / néant

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

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

Risque : élevé

Durée de placement rec. : supérieure à 5 ans

Equipe de gestion :



Rémy Bert

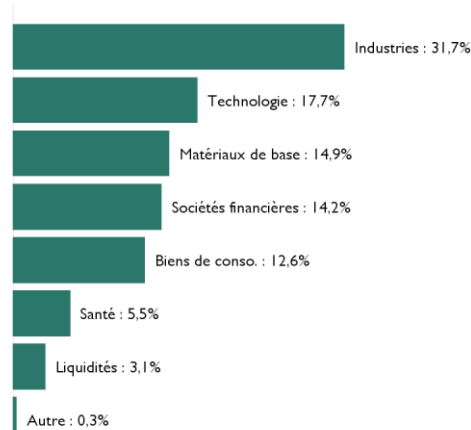


Pierre Willot

VL au 31 déc. 2011

Valeur Liquidative (VL)	112,92 €
Actif Net	5 913 885 €

Répartition sectorielle



Commentaire du gérant

Le mois de Décembre avait mal commencé, l'indice CAC All-Tradable perdant plus de 5% dans les quinze premiers jours du mois. Par la suite, de bonnes nouvelles macro-économiques, et en particulier un ralentissement moins important que prévu de la production industrielle en Europe et au Etats-Unis, ont redonné le moral aux investisseurs. L'indice termine le mois sur un gain symbolique de 0.1%, et notre fonds sur une performance de 0.6%.

Du côté des valeurs, Sequana bondit de près de 40% en quelques séances fin décembre, porté par la baisse du cours du coton, et donc la perspective d'amélioration des marges en 2012. De même, Parrot, qui conçoit des kits « mains libres », gagne 12% suite à la décision du gouvernement d'augmenter les amendes relatives à l'utilisation d'un portable au volant. Enfin, les valeurs cycliques (Wendel, Vallourec, etc.) dans leur ensemble se sont appréciées suite aux bonnes nouvelles macro-économiques citées plus haut. A l'inverse, Haulotte perd 17%, malgré le bon chiffre d'affaire (+21% sur le troisième trimestre) annoncé courant novembre. Nous en avons donc profité pour nous renforcer sur ce titre. Nous avons également continué à investir dans Euler Hermès et Faurecia, dont les cours nous semblent particulièrement bas compte tenu de la solidité de ces sociétés.

« MONTAIGNE CAPITAL ZONES DE CROISSANCE »

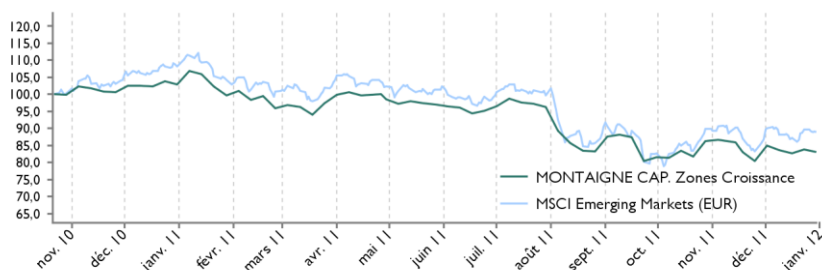
Fonds Commun de placement (« FCP ») - FR0010947119

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 vendredis 12h sur VL inconnue

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

Risque : élevé

Durée de placement rec. : supérieure à 5 ans

Equipe de gestion :



Henri de Chillaz



Pierre Willot

VL au 30 déc. 2011

Valeur Liquidative (VL)	124,67 €
Actif Net	3 554 972 €

Composition

HSBC GIF Indian (C)	10,7%
THREAD CHINA IA\$	10,4%
SISF TAIW Equity A	9,5%
FF CHINA A	9,0%
MAM AFRIQUE AC	7,7%
INVESCO KOREAN EQ C	7,5%
BNP RUSSIA CC	7,3%
PREVOIR REN. Vietnam	7,1%
AMUNDI BRAZIL CC	7,0%
Stelphia Convergence Actions	6,9%

Note : 10 premières lignes uniquement

Mouvements (principaux)

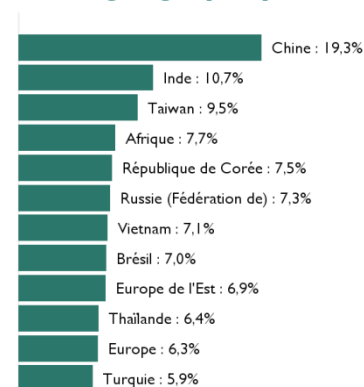
Achat	Ventes
Chine	Brésil
Russie	Malaisie
	Corée

Performance

	1 mois	2011	création
MC Zones de Crois.	-2,2%	-19,2%	-16,9%
MSCI EM (EUR)	-1,3%	-17,7%	-10,6%
Bêta*	0,64	0,75	

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

Répartition géographique



Commentaire du gérant

Les marchés émergents terminent l'année sur une note mitigée : l'Inde pâtit durablement du retrait de certaines réformes proposées par le gouvernement pour favoriser les investissements étrangers ainsi que de l'attitude de la banque centrale qui maintient des taux très élevés pour combattre l'inflation. De même, la Russie subit la baisse du prix du gaz et abandonne également 8%. La Turquie souffre également, avec une croissance ralentie (2-3%), pour un taux d'inflation à la hausse (6-7%). A l'inverse, Taïwan et la Malaisie tirent leur épingle du jeu et terminent la période en hausse. Globalement, l'indice MSCI Emerging Market en euros lâche 1.3% sur le mois.

Dans ce contexte, notre fonds a été principalement pénalisé par son exposition à la Turquie et aux pays de l'Est. La performance réalisée en Asie du Sud Est (Thaïlande, Malaisie, etc.) ne suffit pas à redresser la tendance et le fonds finit le mois en baisse de 2.2%. Nous avons profité de ces mouvements pour réduire notre exposition au Brésil, à la Malaisie et à la Corée du Sud, pour nous renforcer sur la Chine et la Russie.