

### Rente viagère

des revenus réguliers et une sécurité absolue



Montaigne Capital vous propose un nouveau type d'épargne en partenariat avec CNP Assurances, leader sur le marché :

#### CNP PATRIMOINE REVENUS

Il consiste au versement **d'une rente trimestrielle à vie**, dont le montant dépend à la fois du capital déposé, de l'âge du souscripteur et du taux d'intérêt précompté établi chaque année par l'assureur.

Le principe est simple : vous déposez un capital à l'ouverture du contrat et celui-ci vous est versé sous forme de rente viagère jusqu'à votre décès, voire jusqu'au décès de votre conjoint si l'option réversion a été choisie.

Ce choix de réversion vous permet de transmettre un revenu à votre conjoint, sans payer de droits de succession.

La fiscalité est dégressive en fonction de l'âge du bénéficiaire à la souscription. Nous vous conseillons donc de souscrire à ce produit **après 69 ans**, pour une optimisation complète : seulement 30 % du montant de la rente seront alors fiscalisés (soumis à l'IR et aux prélèvements sociaux).

En résumé, les avantages de ce type de placement sont :

- **un revenu garanti à vie ;**

- la protection du conjoint ;
- la sécurité du placement ;
- la disponibilité de votre capital ;
- une fiscalité spécifique.

N'hésitez pas à contacter votre gérant pour plus d'informations.

### Éditorial

#### Prudence avant les élections

Si les marchés action ont amorcé un rebond sur le premier trimestre de l'année, celui-ci pourrait bien être de courte durée. En effet, nous avons principalement assisté à un mouvement de rattrapage sur certaines sociétés dont le cours de bourse ne reflétait plus aucune réalité économique. Les fondamentaux de la crise européenne n'ont en revanche pas changé, et nous restons sous la menace d'une nouvelle dégradation de la situation en Europe.

La forte correction boursière du second semestre 2011 avait touché l'intégralité de la cote boursière européenne – à quelques exceptions près – sans distinction de secteur d'activité ou d'implantation géographique. Le calme revenu, les investisseurs redeviennent rationnels et se tournent vers des sociétés relativement protégées des conséquences de la crise des dettes en Europe. C'est le cas notamment des groupes exportateurs, dont la faiblesse de l'euro favoriserait l'activité.

Il s'agit là d'une première réaction que nous avons essayé d'anticiper dans notre précédente lettre trimestrielle. Il fallait savoir rester sur les entreprises françaises et européennes, qui réalisent maintenant une part importante de leurs bénéfices en dollars. Les titres conseillés comme Alcatel, Alstom, EADS, Cap Gemini ou Schneider sont les champions de la cote sur le trimestre, avec des progressions de 17% à 33%, contre +6% pour le CAC 40.

Faut-il persévérer sur les mêmes thèmes d'investissement dans les prochains mois ? Une bonne partie du chemin perdu est maintenant rattrapée, mais il serait hasardeux de pécher par excès d'optimisme. Avec la tenue des élections françaises dans les prochains mois, nous préférons rester prudents et protéger les portefeuilles. En effet, si des mesures d'austérité ont enfin été décidées dans les pays à risque (Portugal, Espagne et Italie, avec l'absence notable de la France...), l'impact négatif de ces mesures sur la croissance va commencer à apparaître dans les prochains mois. Ce mal nécessaire à un redémarrage sur des bases saines pourrait néanmoins apeurer les bourses une nouvelle fois. Le calendrier malheureux des élections françaises ne manquera pas d'ajouter un peu plus d'incertitude à l'ambiance générale : allons-nous poursuivre sur l'(in)équilibre européen difficilement mis en place par le tandem Merkel / Sarkozy ou prendrons-nous une toute nouvelle direction avec Hollande, désireux d'imposer sa politique ? La difficile coopération franco-allemande devra alors être repensée... et de nombreux mois seront perdus.

Ainsi, nous préférons alléger les portefeuilles de certaines actions trop volatiles et nous concentrer sur des stratégies plus défensives. À court terme, les liquidités nous semblent être la meilleure protection, en euros ou en devises étrangères comme le dollar. Progressivement, nous comptons revenir sur certains titres très internationaux, principalement américains. Cisco, EMC, Oracle, Potash et General Electric sont sur notre liste de surveillance. En cas de nouvel accès de faiblesse significatif des marchés, un renforcement sur les pays émergents sera probablement opportun (nous favoriserons la Corée du Sud et la Russie).

Le stock-picking sur les petites valeurs devra lui aussi être laissé de côté pendant quelques mois, même si l'activité économique très solide de certaines sociétés justifie une prise de risque action sur les niveaux actuels. Nous pensons à Touax (location longue durée de conteneurs maritimes, construction modulable ou matériel de transport) ainsi qu'à Tessi (négoce de pièces et lingots d'or, externalisation de back-office et marketing spécialisé), qui tiennent tous deux une place de choix dans notre fonds Convictions France.

Pierre Willot  
le 9 Avril 2012

## Démographie, dette et croissance

### Crise de la dette

On ne le répétera jamais assez, la source principale des incertitudes actuelles sur les marchés est la dette publique, qui pend au dessus des économies occidentales telle une épée de Damoclès.

Dans la plupart des pays développés, l'un des facteurs les plus importants expliquant cette dette est la hausse des « dépenses sociales » depuis le début des années 1980. Celle-ci s'explique par des choix politiques, certes, mais aussi par un phénomène à la fois silencieux et puissant : la démographie.

En effet, sur un plan purement économique, les populations ne produisent des richesses que durant une partie de leur vie, qui correspond à leur vie active. Ainsi, plus la part de la population active est importante par rapport à la population totale, plus la croissance économique est favorisée. À l'inverse, un pays dans lequel une part importante de la population se situerait en dehors aurait structurellement des difficultés à payer ses dépenses sociales, et serait donc pénalisé économiquement.

### Le phénomène de transition démographique

Or, la plupart des pays ont connu, ou connaissent, au cours de leur histoire un phénomène de transition démographique, qui consiste d'abord en une baisse de la mortalité, puis en une baisse de la natalité. Cette transition crée mécaniquement une période de 25 à 40 ans très favorable économiquement, durant laquelle la proportion active (pour simplifier les 15-65 ans) est particulièrement importante : les démographes parlent de « bonus démographique ». Une fois cette période passée, malheureusement, c'est l'inverse qui se produit, et les pays doivent se restructurer pour faire face à une pyramide des âges défavorable.

Dans la plupart des pays occidentaux, cette transition a été amplifiée par le « baby-boom », qui a vu, de 1945 aux années 1970, une hausse de près de 30 % des naissances par rapport à l'avant-guerre, concomitamment à une baisse de la mortalité.

1991 : Fin du « bonus démographique » au Japon

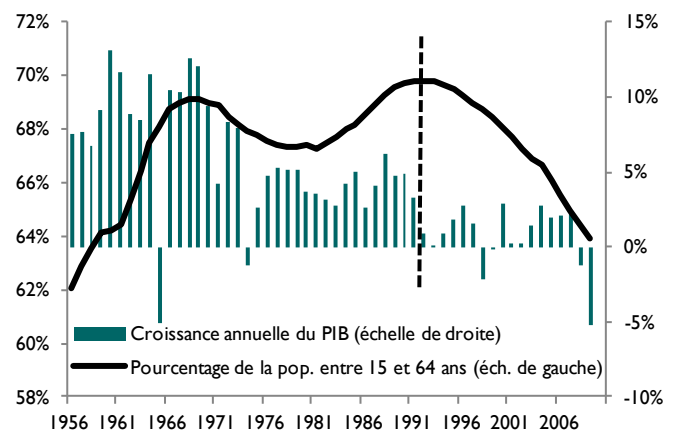


Figure 1 : l'exemple japonais (Source: OCDE)

### Conséquences économiques : l'exemple du Japon

Un exemple des conséquences de ce phénomène a eu lieu au Japon. Champion économique entre 1970 et 1990 – on parlait alors du « miracle japonais » – le Japon connaît, depuis 1990, une crise rampante, la croissance dépassant rarement 1,5%.

Si l'on ne peut pas réduire les causes de la crise japonaise à la démographie seule, il est frappant de constater que la fenêtre de « bonus démographique » du Japon a coïncidé presque exactement avec cette période, et qu'à l'inverse, une fois le pic passé, le pays a connu une croissance réduite (cf. figure 1).

### Et demain, la Chine ?

S'il est un pays qui risque de subir un tel choc avec violence, c'est bien la Chine. En effet, le « bonus » comme le « malus » sont d'autant plus grands que la transition démographique est brutale.

Or, en Chine, la politique de réduction des naissances organisée par le gouvernement à partir des années 1960 et la baisse de la mortalité liée au développement économique ont poussé la population à faire une transition démographique particulièrement rapide, ce qui pourrait avoir de graves conséquences à partir de 2015 (cf. figure 2).

### La France heureusement plutôt protégée

Une fois n'est pas coutume, la France paraît relativement protégée contre ce phénomène, comparativement aux autres nations, car, malgré les conséquences du baby-boom sur son système de retraite, elle bénéficie d'un taux de natalité toujours relativement élevé et d'une population rajeunie par l'immigration. De plus sa transition démographique a été particulièrement douce, celle-ci ayant commencé dès la seconde moitié du XVIII<sup>e</sup> siècle - en démographie aussi on parle « d'exception française ».

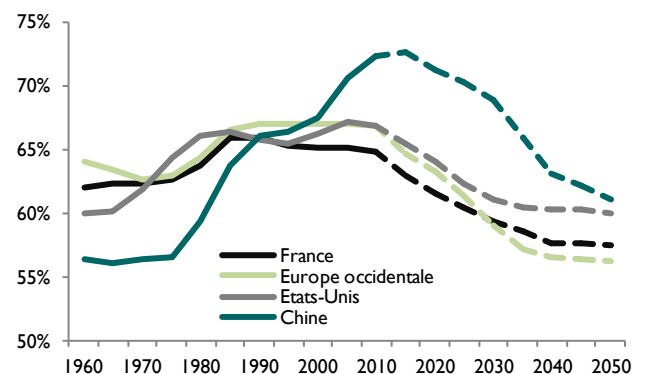


Figure 2 : prévisions de pourcentage de la population de 15 à 64 ans dans la population totale (Source: FMI)

## « MONTAIGNE CAPITAL CONVICTIONS FRANCE »

Fonds Commun de placement (« FCP ») - FR0010946632

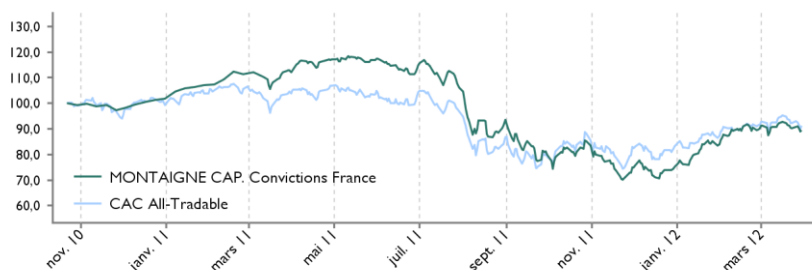
### Orientation de gestion

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 par les 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.

### Évolution 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 :** Quotidienne

**Frais de gestion :** 1,98 %

**Droits d'entrée / sortie :** 2 % max / néant

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

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

**Risque :** élevé

**Durée de placement rec. :** supérieure à 5 ans

**Équipe de gestion :**



Rémy Bert



Pierre Willot

### VL au 31 mars 2012

Valeur Liquidative (VL)	134,13 €
Actif Net	7 083 106 €

### Composition

HUGAU MONETERME	9,1%
Liquidités	8,4%
STORE ELECTRONIC	3,8%
TESSI SA	3,4%
TOUAX	3,2%
ESI GROUP	2,9%
EULER HERMES SA	2,9%
BULL SA	2,9%
GROUPE PROMEO	2,9%
ADOCIA SAS	2,8%

Note : 10 premières lignes uniquement

### Mouvements (principaux)

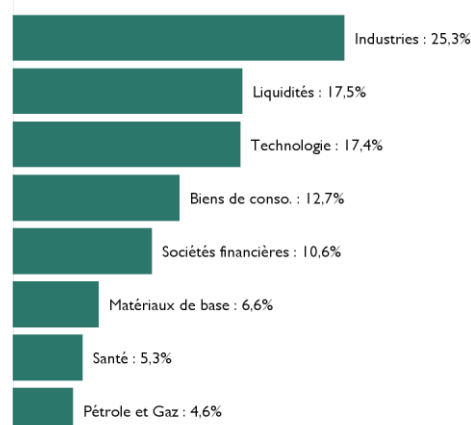
Achat	Ventes
HUGAU MONETERME	WENDEL
PETROPALVLOVSK	JACQUET METAL SCE
NEOPOST SA	SEQUANA
CGG-VERITAS	FAURECIA

### Performance

	1 mois	2012 YTD	2011	depuis nov-10
MC Conv Fr.	-1,0%	18,8%	-26,1%	-10,6%
CAC All-Trad	-0,3%	9,8%	-16,3%	-8,9%
Bêta*	0,84	0,90	0,80	0,79

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

### Répartition sectorielle



### Commentaire du gérant

Relative stabilité des marchés actions sur le mois de mars 2012, avec de faibles différences de performances entre les zones géographiques. Si les États-Unis poursuivent leur ascension (+3 %), les marchés émergents faiblissent (-3 %) et l'Europe reste stable. Les valeurs sensibles au cycle économique ont consolidé sur le mois, avec des titres comme Eramet, Faurecia ou Vallourec, en repli sensible. A contrario, les grandes défensives (Sanofi, L'Oréal, Essilor, EADS) ont réalisé de solides gains.

Le fonds affiche sur le mois un repli de 1 %, pénalisé par ses titres cycliques et par quelques petites valeurs (Nexeya notamment, dont l'activité Mécanique / Thermique pour le secteur Spatial a été décevante sur le dernier semestre). Nous avons par ailleurs décidé de sécuriser une partie du fonds en réduisant nos positions sur des titres très réactifs (Wendel, Faurecia, Sequana, etc.) au profit de sociétés plus défensives comme Petropavlovsk (mine d'or) ou Neopost (distribution de machines à affranchir). Nous anticipons en effet des secousses boursières jusqu'aux élections présidentielles.

Notre positionnement sera donc plus défensif dans les prochaines semaines, car la visibilité ne nous paraît pas satisfaisante pour le moment.

## « MONTAIGNE CAPITAL ZONES DE CROISSANCE »

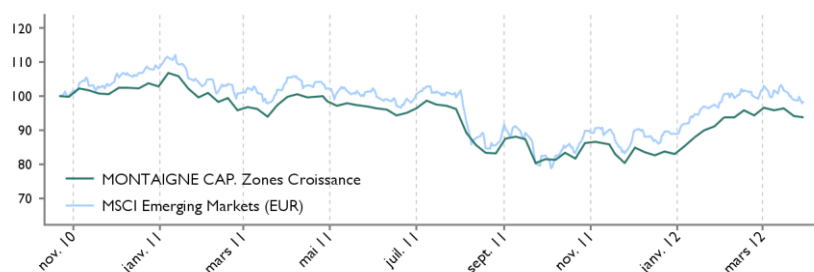
Fonds Commun de placement (« FCP ») - FR0010947119

### Orientation de gestion

Montaigne Capital Zones de Croissance a pour objectif d'être exposé à la croissance des pays les plus dynamiques du monde. 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.

### Évolution 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 % max / néant

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

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

**Risque :** élevé

**Durée de placement rec. :** supérieure à 5 ans

**Équipe de gestion :**



Henri de Chillaz



Pierre Willot

### VL au 30 mars 2012

Valeur Liquidative (VL)	140,85 €
Actif Net	4 396 623 €

### Composition

Liquidités	12,2%
HSBC GIF Indian (C)	10,9%
THREAD CHINA IA\$	9,0%
SISF TAIW Equity A	8,8%
BNP RUSSIA CC	6,9%
MAM AFRIQUE AC	6,9%
PREVOIR REN. Vietnam	6,8%
AMUNDI BRAZIL CC	6,3%
Stelphia Convergence Actions	6,3%
INVECO KOREAN EQ C	6,2%

Note : 10 premières lignes uniquement

### Mouvements (principaux)

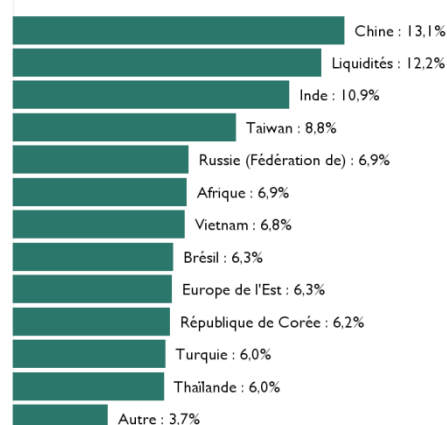
<b>Achat</b>	<b>Ventes</b>
N/A	N/A

### Performance

	1 mois	2012 YTD	2011	depuis nov-10
MC Zones de C.	-2,9%	13,0%	-19,2%	-6,1%
MSCI EM (EUR)	-4,4%	10,8%	-17,7%	-1,0%
Bêta*	0,77	0,75	0,75	0,76

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

### Répartition géographique



### Commentaire du gérant

Les marchés émergents consolident sur le mois de mars, avec une baisse de l'indice MSCI en euros de 4,4 %. Les principaux contributeurs à cette baisse ont été les grands pays émergents, principalement le Brésil, la Chine et la Russie, qui se replient de 7-8 % sur le mois. A contrario, les pays moins en vue se sont bien comportés, notamment en Asie du Sud-Est et en Europe de l'Est.

Notre fonds résiste partiellement à cette consolidation (-2,9 % sur le mois) en raison de ses positions significatives sur les Tigres Asiatiques (Thaïlande, Malaisie et Vietnam principalement). Ces pays continuent de profiter de la délocalisation chinoise, dont les coûts du travail ne cessent d'augmenter. Par ailleurs, la relative stabilisation de la crise de la dette européenne permet à des pays périphériques, comme la Pologne et la Turquie, de rebondir, même faiblement, en raison d'une meilleure visibilité économique.

Nous restons prudents pour les semaines à venir, et conservons notre réserve de liquidités (environ 10%). La crise européenne aura des répercussions sur les potentiels de croissance à court et moyen termes de certains pays émergents. Nous orienterons alors nos liquidités vers les meilleures zones de croissance en temps voulu.