

Fiscalité – quelles nouveautés ?



Une fois n'est pas coutume, les revenus du patrimoine vont bénéficier cette année d'une évolution **plus favorable** en ce qui concerne la fiscalité des plus ou moins-values.

Plus précisément, le Conseil d'État a annulé l'application abusive du fisc quant au mode de calcul de l'abattement pour durée de détention sur les actions. En effet, les contribuables en moins-value fiscale voyaient leur report déficitaire être réduit en raison de cet abattement fiscal !

Selon le Conseil d'État, l'abattement ne s'applique qu'en cas de plus-value nette. Par ailleurs, les contribuables peuvent procéder à l'imputation de leurs moins-values **pour le montant et sur les plus-values de leur choix**. Il y a donc intérêt à imputer les moins-values sur des plus-values de cession de titres de courte durée, afin de maximiser l'abattement sur les plus-values de longue durée.

Vous pouvez d'ores et déjà **envoyer une réclamation** à votre centre des finances publiques au titre de 2013 et 2014 si vous êtes concerné.

Investissement ISF

Cette année encore, nous avons cherché à **identifier les meilleurs placements** permettant de réduire son Impôt de solidarité sur la fortune.

Pour plus de précisions sur ces points, n'hésitez pas à contacter votre gérant privé.

Éditorial

Chute des barrières concurrentielles : risques et opportunités

Quel rapport entre Orange, Arcelor Mittal, EDF ou bien Alcatel-Lucent ? Toutes ces sociétés ont été récemment les victimes d'une profonde modification de leur environnement concurrentiel. Elles bénéficiaient jusqu'alors de fortes barrières à l'entrée, et profitaient donc d'une position relativement confortable sur leurs marchés respectifs. Toutefois, ces barrières se sont brisées : ce type d'événement est extrêmement complexe à gérer pour une entreprise et entraîne très souvent une importante perte de valeur. Pour les investisseurs, il n'est pas non plus aisé de détecter ces phénomènes en amont. Dans le contexte actuel d'un marché toujours plus volatil, l'étude de ces barrières à l'entrée est clé pour s'assurer de la pérennité d'un investissement.

Quelles sont les principales barrières protégeant une entreprise ? Souvent une différenciation en termes de produits, **d'image de marque** ou d'économies d'échelle. Ou encore des barrières réglementaires ou une forte efficacité industrielle qui permet un avantage concurrentiel sur les coûts de production. Nous pouvons également citer les barrières à l'entrée liées à l'intensité capitalistique d'une industrie.

Comment, dans ces conditions, de grandes valeurs du CAC peuvent-elles être victimes de nouveaux concurrents ? Il y a tout d'abord un effet pervers lié aux politiques accommodantes des grandes banques centrales depuis 2009 : le capital est désormais très peu cher, et de nombreux projets complexes, par exemple dans l'exploration pétrolière, ont su trouver des financements avantageux. Ceci a comme conséquence, après plusieurs années, de créer une capacité excédentaire sur un marché, entraînant généralement une crise aiguë dans le secteur.

L'acier est un bon exemple de ce phénomène, avec une explosion de la production chinoise qui atteint désormais environ 50 % de la production mondiale. Pourtant, une grande partie de cet acier ne trouve plus preneur sur le marché intérieur chinois, et des exportations massives ont maintenant commencé, au détriment des grands aciéristes mondiaux. Ces derniers sont les victimes indirectes, et impuissantes, des assouplissements monétaires combinés à une mauvaise planification sur une industrie.



Le cas d'EDF est plus complexe : l'entreprise a dû brutalement faire face à la combinaison de surcapacités électriques importantes en Europe ainsi qu'à la déréglementation du secteur voulue par Bruxelles. La récente chute des prix des énergies fossiles a de plus rendu très compétitives certaines technologies concurrentes du nucléaire, notamment les centrales à charbon. Et malgré leurs vœux pieux de « propreté », les Allemands se sont empressés l'année dernière de mettre en activité de gigantesques nouvelles capacités de ce type, complexifiant encore la situation. Par ailleurs, l'ouverture à la concurrence du marché a aussi pesé sur l'ex-monopole d'État. **Les nouvelles technologies** ont par exemple permis à de nouveaux acteurs, comme Direct Energie, de se constituer grâce à Internet un système de distribution très efficace pour atteindre les consommateurs finaux.

Si les surcapacités d'un secteur sont généralement cycliques, elles sont aujourd'hui exacerbées par les politiques monétaires laxistes. Il convient donc d'être prudent sur les secteurs à risques (secteurs fortement capitalistiques avec une rentabilité des fonds propres faible). D'un point de vue boursier, il ne faut s'y intéresser qu'après la débâcle, lorsque le « retournement » commence. Si Orange a souffert de l'arrivée de Free dans le mobile en France, avec une baisse de plus de 30 % de son cours en 2012, la société a su rebondir pour le plus grand plaisir des actionnaires : +57 % en 2014. Ainsi, ces grands risques concurrentiels créent parfois d'importantes opportunités sur les marchés.

Pierre WILLOT
Le 12 Avril 2016



Digitalisation, vieillissement démographique, sciences du vivant

Identifier les tendances pour trouver les vainqueurs de demain

Si la gestion « value » consiste à chercher des titres sous-valorisés par le marché et à accompagner leur retour en grâce, la gestion « growth » consiste à identifier les sociétés dont le positionnement permettra de profiter d'une croissance supérieure à celle du marché, par exemple grâce à l'utilisation de technologies innovantes. Voici un panorama de plusieurs de nos fortes convictions en la matière.

Digitalisation : la troisième révolution informatique

Il ne fait plus guère de doute que l'apparition de l'informatique a constitué une véritable « révolution industrielle », c'est-à-dire une avancée technologique qui a remis en cause les modes de fonctionnement économique d'un grand nombre de secteurs.

La première partie de la révolution informatique s'est manifestée par la généralisation des ordinateurs et des systèmes d'information. La deuxième, avec la naissance d'Internet, a donné un nouvel essor à la diffusion d'informations, via les e-mails et le web.

La digitalisation constitue la troisième étape de cette révolution. En permettant aux machines de communiquer entre elles et aux utilisateurs de communiquer directement avec des machines, des sociétés innovantes court-circuitent des écosystèmes traditionnels. Ainsi, les dernières années ont vu apparaître de nouveaux acteurs qui perturbent des secteurs entiers de l'économie. Par exemple, en permettant à l'utilisateur de contacter directement son chauffeur, Uber est en train de transformer le monde des taxis. De même, les banques en ligne et les applications de transfert d'argent permettent de réduire significativement les coûts de paiement, de transactions financières ou de change.

Comment « profiter » de cette évolution qui semble inéluctable ? Plusieurs entreprises françaises sont particulièrement bien positionnées.



Octo Technology est une SSII de petite taille spécialisée dans la digitalisation des entreprises. Reconnue pour son savoir-faire technique, la société a réussi à asseoir sa réputation d'excellence dans le domaine, ce qui lui a permis de gagner en 2015 un grand nombre de contrats, et de franchir un palier de développement important.



Connue pour être l'une des « success stories » françaises de ces dernières années, **Criteo**, qui est cotée au NASDAQ, bénéficie de son statut de leader incontesté de la publicité en ligne pour afficher des taux de croissance de plus de 40% par an depuis sa création. Elle constitue aujourd'hui la plus importante « place de marché » de publicité en ligne en temps réel, ce qui lui permet de proposer à ses annonceurs comme à ses clients le meilleur prix à tout moment. Son potentiel boursier est selon nous loin d'être épuisé !

Le vieillissement de la population : une immense source d'opportunités

Nous vivons une période unique de notre histoire. Si les tendances actuelles se maintiennent, les Français de plus de 60 ans représenteront 30% de la population en 2035, contre 20% en 2005. Un constat équivalent peut être fait dans la plupart des grands pays développés.

Cela représente certes un challenge considérable pour les régimes de retraite (et en particulier le nôtre, qui fonctionne par répartition), mais cela représente aussi des opportunités importantes pour un investisseur ! En effet, la population senior dispose généralement d'un fort pouvoir d'achat et est désireuse d'obtenir des produits et services de qualité.

De nombreuses sociétés bénéficient déjà de cette tendance. On peut par exemple citer Essilor, dont les verres « Varilux » rencontrent un immense succès auprès des presbytes. Mais d'autres sociétés moins connues sont également très bien positionnées,



Le Noble Age est un groupe familial créé en 1992 qui développe et administre des maisons de retraite médicalisées et des services d'hospitalisation à domicile. Son positionnement, « Soigner et prendre soin », en fait un spécialiste de la dépendance, dont on peut – malheureusement – imaginer qu'elle représentera une problématique importante pour une partie de la population des seniors.



Fresenius est l'un des leaders mondiaux du matériel médical, avec une expertise particulièrement reconnue dans les matériels complexes, tels que les matériels de dialyse. Le groupe dispose aussi d'une offre de services à destination des hôpitaux très développée en Allemagne, pays d'origine de la société.

Sciences du vivant : eldorado pour l'innovation

S'il est un domaine dans lequel il reste des innovations à développer et des mystères à résoudre, c'est bien celui du vivant. En effet, plus la recherche avance et plus elle constate l'extrême complexité des êtres vivants. Or les enjeux sont considérables : les sciences du vivant constituent non seulement des domaines de recherche pour notre santé et notre bien-être, mais elles concernent aussi notre alimentation et notre capacité à nourrir la population de la planète. Sans compter les nouvelles applications qui pourront être inventées !

L'exemple d'Amoeba, qui développe des solutions de purification des émissions des tours aéroréfrigérantes à l'aide d'amibes, des organismes vivants présents naturellement dans l'environnement, est frappant. La société, dans laquelle nous avons investi via le fonds Convictions France en juillet 2015 à l'occasion de son introduction en Bourse, a vu sa capitalisation boursière multipliée par trois en six mois !

Les entreprises cotées du secteur sont nombreuses, mais deux sociétés en particulier ont retenu notre attention



Cerenis Therapeutics développe un traitement contre le « mauvais cholestérol ». Ce traitement, qui est encore en phase d'essais cliniques, pourrait, si les essais aboutissent, devenir l'un des médicaments phares de l'industrie pharmaceutique. En effet, les maladies cardiovasculaires, dont le cholestérol est l'une des causes principales, sont parmi les pathologies les plus meurtrières dans les pays développés. Elles touchent plusieurs dizaines de millions de personnes dans le monde, et leur caractère chronique rend la durée de traitement mécaniquement très longue.



Les humains ne sont pas les seuls êtres vivants à nécessiter des traitements. **Vétoquinol**, qui est spécialisée dans les médicaments pour animaux, a ainsi une position de leader dans les traitements pour les animaux, aussi bien de compagnie que d'élevage. Elle permet ainsi de soigner des pathologies aussi diverses que des troubles cardiaques chez certains chiens de race ou des pathologies qui infectent le lait des vaches.

PEA-PME : un assouplissement bienvenu

Lancé en janvier 2014, le PEA-PME n'a pas connu le succès attendu. Le gouvernement espérait en effet un milliard d'euros de collecte au cours de sa première année, et le résultat n'a été que d'environ 400 millions.

Pour le rendre encore plus attractif, le législateur a donc décidé d'élargir le spectre des titres éligibles. Désormais, le PEA-PME permet d'investir en titres émis par des sociétés cotées dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros et dont le capital n'est pas détenu à plus de 25 % par une personne morale. Lorsqu'il s'agit d'un groupe, ces nouvelles entités doivent, au niveau de la société émettrice et de ses filiales, employer moins de 5 000 personnes et avoir un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan inférieur à deux milliards d'euros.

Pour être admis dans le PEA-PME, les titres de la société peuvent être des actions ou d'autres titres donnant accès au capital, ainsi que des parts de fonds commun de placement ou de fonds d'investissement alternatif, à la condition bien entendu qu'ils soient investis à 75 % en titres émis par des PME et ETI.

Par ailleurs, depuis le 1^{er} janvier 2016, les obligations convertibles et les obligations remboursables en actions sont devenues éligibles au dispositif, ainsi que certains fonds de créances spécialisés, les « FEILT ».

Dernière « carotte fiscale » : entre le 1^{er} avril 2016 et le 31 mars 2017, les plus-values générées lors de la sortie d'un OPCVM « monétaire » ou « monétaire à court terme » sont **exonérées d'impôt** sur la plus-value à condition que le contribuable réinvestisse le produit issu de la vente dans un délai d'un mois sur un PEA-PME et conserve ce dernier cinq ans.

Parmi notre liste de titres ci-dessus, il convient de noter que **Octo Technology**, **Cerenis Therapeutics** et **Le Noble Age** sont éligibles au dispositif !

Trois nouveaux atouts pour les PEA-PME

L'élargissement aux entreprises de taille intermédiaire

L'éligibilité de certaines obligations

L'exonération temporaire de vos plus-values sur OPCVM monétaire

Gamme de fonds Montaigne Capital

Nos cinq OPCVM proposent chacun une stratégie de gestion de niche, dont la création de valeur à long terme nous paraît évidente.

Montaigne Capital Convictions France investit principalement sur de petites et moyennes valeurs européennes, avec une dominante française. Le fonds se concentre sur les valeurs en retournement et les valeurs de croissance.

MC Zones de Croissance se positionne sur les actions des pays en croissance dans le monde. Il utilise pour cela des modèles macroéconomiques de suivi et investit ensuite dans les meilleurs fonds positionnés sur les pays choisis.

Agir Plus est géré de façon systématique et vise à capter les tendances de marché dans le monde, sur les actions et les obligations. L'OPCVM a une vocation patrimoniale et sélectionne ses investissements en fonction de plusieurs indicateurs techniques rigoureux.

Montaigne Capital Europe Internationale sélectionne les actions des champions européens qui ont relevé avec succès le défi de la mondialisation. Les valeurs en portefeuille ne sont que faiblement exposées à l'Europe.

MC Modéré est un fonds d'allocation d'actifs cherchant à minimiser le niveau de risque global de ses investissements à travers une forte diversification. Il investit principalement dans des fonds indiciels, de sorte à minimiser les coûts induits.

Pour plus d'informations concernant ces fonds, veuillez-vous référer aux DIC1 disponibles sur le site Internet de la société.

Évolution de la performance

Fonds	ISIN	Type	Perf. T1 2016	Perf. Indice
MC Convictions France	FR0010946632	Actions	-4,39 %	-4,91 %
MC Zones de croissance	FR0010947119	Actions (flexible)	-0,17 %	+0,71 %
Agir Plus	FR0007478938	Diversifié	-4,05 %	-1,99 %
MC Europe internationale	FR0010085530	Actions	-4,94 %	-6,67 %
MC Modéré	FR0013064540	Diversifié	+0,91 %	+0,53 %

Commentaire trimestriel

Dans le prolongement des fortes tensions apparues fin 2015, les marchés mondiaux ont accusé des baisses sensibles sur les premiers mois de l'année 2016. Point surprenant, les obligations ont été aussi très secouées, en raison de la grande difficulté du secteur énergétique, et tout particulièrement du secteur pétrolier. Les investisseurs redoutent des faillites à venir, et se sont délestés brutalement de leurs titres.

Quelles perspectives attendre pour le trimestre à venir ?

Le marché **obligataire**, et tout particulièrement les obligations d'entreprises, a été le centre d'attention des marchés financiers au premier trimestre. En effet, après une période de quasi-panique sur les obligations dites « risquées » (haut rendement, perpétuelles, etc.), ces dernières se sont brutalement redressées en fin de trimestre grâce au soutien de la Banque centrale européenne, qui ajoute les obligations « investment grade » à son programme de rachat d'actifs. Ce niveau normalisé de valorisation devrait perdurer, tout comme l'environnement de taux bas.

L'impact sur les marchés **actions** a été quasi immédiat, sans être toutefois très vigoureux. Les indices ont rattrapé environ la moitié de leurs pertes de début d'année, et ne fléchissent plus que d'environ 7 % sur le trimestre. Le secteur bancaire a été très attaqué ces derniers mois, en raison de craintes sur la pérennité de son *business model*. Malgré les menaces encore présentes, nous considérons que le niveau actuel des marchés constitue un très bon point d'entrée, particulièrement en Europe et sur les émergents.

Le marché des **changes** se stabilise, avec un rebond des devises émergentes. Le real brésilien reprend 11,6 % contre le dollar US, le rouble russe progresse de 9,4 % et le rand sud-africain reprend 5,1 %. Les grandes devises restent relativement stables. Ce retour au calme sur les devises est une bonne nouvelle.

Les **matières premières** ont de nouveau surpris les commentateurs financiers. Le Brent, contre toutes attentes, reprend 8,8 % sur le trimestre, le fer bondit de plus de 40 % et l'acier progresse de 22,8 % aux États-Unis. La purge de 2014 et 2015 est probablement terminée, et il convient de nouveau de s'intéresser à ce secteur.

Nous renforçons nos positions sur les pays émergents, prometteurs en termes de croissance à long terme, et peu valorisés. Par ailleurs, nous osons un retour partiel sur les sociétés liées aux matières premières, comme Arcelor Mittal.

Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques des fonds. Pour plus d'informations, veuillez vous référer aux DIC1 des fonds disponibles sur demande. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures de nos fonds, qui présentent un risque de perte en capital.