

Lettre trimestrielle – Printemps 2017

Le grand retour de l'or ?



Plusieurs facteurs nous laissent à penser que le métal jaune pourrait poursuivre sa hausse. En effet :

- ❖ Les gisements faciles d'accès s'épuisent, les teneurs en minerais diminuent, il faut sans cesse creuser plus profond. En conséquence, **les coûts d'extraction augmentent** et atteignent environ 1000\$ par once en moyenne aujourd'hui. Ainsi, le prix actuel de 1300\$ est proche d'un prix économique.
- ❖ Les investisseurs sont en quête de **diversification** dans leurs portefeuilles – les rendements des actifs obligataires étant très faibles, l'or est une bonne alternative. Par ailleurs, le fort développement des trackers permet à chacun de facilement détenir de l'or.
- ❖ La **demande asiatique** est forte, et cette zone concentre 60 % de la croissance mondiale. Cela va incontestablement soutenir le métal jaune ces prochaines décennies.
- ❖ **L'inflation** semble repartir partout dans le monde, ce qui a pour effet de faire baisser les taux d'intérêt réels – l'or devient alors très attractif.

Pour toutes ces raisons, nous pensons qu'une allocation de l'ordre de 5-10 % dans un portefeuille diversifié est aujourd'hui raisonnable. Deux supports sont favorisés : les mines d'or (par exemple Fresnillo, éligible au PEA) ou la détention d'or à travers un tracker physique (qui détient des lingots dans un coffre).

Éditorial – élections présidentielles : comment positionner son portefeuille ?

La presse spécialisée prédisait une année 2017 difficile pour la Bourse, sur fond d'échéances électorales à haut risque en Europe. Les élections présidentielles françaises cristallisaient ces craintes. En effet, les résultats du premier tour indiquent que **plus de 40 % des votes se sont dirigés vers des partis dits « extrêmes »**, le Front National de Marine Le Pen et La France Insoumise de Jean-Luc Mélenchon en tête.

Seulement voilà, les trois chocs politiques de 2016, à savoir le Brexit au Royaume-Uni, l'élection de Donald Trump aux Etats-Unis et le rejet du référendum de Matteo Renzi en Italie, **n'avaient pas réussi à durablement déstabiliser les marchés**. C'est la raison principale de la vigueur du CAC 40, qui progresse encore de plus de 5 % au 1^{er} trimestre. Sommes-nous face à un optimisme « béat » ou la politique a-t-elle perdu son influence sur les Bourses ?

Il ne faut pourtant **pas sous-estimer l'impact boursier d'une élection inattendue**. En 1981, lors de l'accession surprise de François Mitterrand au pouvoir, la Bourse avait rapidement cédé plus de 30 %. Sans parler de la panique d'une partie des épargnants qui craignait alors la spoliation : Francs, lingots et Napoléons passèrent massivement la frontière suisse... Il est vrai toutefois qu'après une première réaction très négative pendant 3 mois en 1981, la Bourse avait ensuite triplé de valeur...

Quels sont les risques actuels ? Nous avons évité un second tour qui confronte les deux candidats extrêmes – cela diminue très fortement les risques de mauvais scénario boursier pour l'élection finale. Les derniers sondages donnent une large avance à Emmanuel Macron pour le second tour.



Source :
Opinionway

Ce « risque électoral », post-premier tour, devient acceptable d'un point de vue boursier. Cela devrait dès à présent soutenir les actions françaises. Ne reste plus en Europe qu'une seule élection « à risque » : l'Italie – mais si cette dernière parvient à former un gouvernement efficace, les actions européennes pourront alors enfin rattraper leur fort retard accumulé ces 5 dernières années. L'élection allemande de la rentrée ne devrait pas, quant à elle, avoir beaucoup d'impact sur les marchés.

Comment se positionner sur la probable élection d'Emmanuel Macron ?

Trois points du programme de ce candidat ont retenu notre attention :

- A titre personnel, vous avez intérêt à rapidement **ouvrir un contrat d'assurance-vie** si vous projetez de le faire prochainement. En effet, outre leurs avantages en termes de transmission, les contrats d'assurance-vie ne sont actuellement taxés qu'à hauteur de 23 % maximum sur les plus-values après 8 ans – ce taux risque d'augmenter à 30 % pour les nouveaux contrats.
- **L'immobilier français souffrira sans doute** de la transformation annoncée de l'ISF en Impôt sur la Rente Immobilière (IRI). Des capitaux devraient sortir de la pierre pour revenir sur les actions et les obligations.
- Dernier point, Emmanuel Macron envisage d'accélérer la baisse du taux d'impôt sur les sociétés, pour le faire tomber à 25 % en 2020. Les « utilities » françaises, très taxées, car réalisant l'essentiel de leurs bénéfices en France, en profiteront. EDF, Veolia ou Orange pourraient surperformer.

Pierre WILLOT
Le 24 avril 2017

Quelques secteurs d'avenir

Nous avons, l'année dernière à la même époque, réalisé une sélection de secteurs et de sociétés que nous considérons comme particulièrement porteurs. Vous trouverez ci-contre un résumé du parcours réalisé par ces titres sur l'année, ainsi que, ci-dessous, une nouvelle sélection de cinq sociétés prometteuses, positionnées selon nous sur trois secteurs d'avenir :

L'internet des objets : une révolution qui balbutie encore

L'internet des objets fait partie de ces révolutions technologiques dont on ne sait pas encore comment elle va changer notre quotidien, mais dont on peut raisonnablement estimer qu'elle le fera. Permettre à des objets de communiquer entre eux et avec les utilisateurs ouvre des perspectives immenses, dont les applications les plus innovantes n'ont probablement pas encore été inventées. Localiser une voiture volée ou une livraison en cours, relever à distance un compteur d'eau ou de gaz, détecter le composant qui provoque une panne ... Le champ des possibles est vaste.

Pour l'instant, le nombre d'entreprises cotées positionnées sur ce secteur est faible. Et les niveaux de valorisation sont élevés. L'une d'entre elles nous semble cependant intéressante :



Kerlink : cette PME française conçoit et commercialise des boîtiers qui permettent de transformer des réseaux de téléphonie mobile en réseaux pour l'internet des objets. En particulier, elle a mis au point une technologie qui permet la géolocalisation des objets connectés via une triangulation du signal : à la clé, la possibilité de localiser un objet équipé d'une très petite batterie. Une révolution !

La voiture électrique : le meilleur des deux mondes

Imaginez une voiture qui a les performances d'une Ferrari, qui consomme moins qu'une Clio et qui est commercialisée au prix d'une berline haut de gamme. Cette voiture existe ! Depuis le lancement en 2012 de la Tesla Model S, le monde a pris conscience que la voiture électrique avait un réel potentiel commercial. Et si l'autonomie reste le dernier obstacle à une adoption massive, il est probable que dans quelques années ce challenge aura été relevé. Comment se positionner pour en bénéficier ?



Infineon : Cette société allemande est le leader mondial de l'électronique embarquée. Or quand l'électronique compte pour 300 euros dans le prix d'une voiture classique, elle compte pour 600 euros dans celui d'une voiture électrique. Une adoption plus massive de la technologie reviendrait donc à multiplier par deux le marché potentiel d'Infineon. Cerise sur le gâteau, si le véhicule autonome vient à se développer, on pourra alors viser un quadruplement du marché, en raison de la grande quantité d'électronique qui est nécessaire au fonctionnement de ces véhicules.



Blue Solutions : Cette filiale du groupe Bolloré conçoit des batteries pour véhicules électriques et en particulier celles de la fameuse « Bluecar » qui équipe le réseau « Autolib ». Si la technologie n'est malheureusement pas très compétitive face aux batteries produites en masse dans les usines asiatiques, le titre bénéficie toutefois d'une caractéristique intéressante. En effet, l'actionnaire majoritaire s'est engagé à réaliser une offre publique d'achat au prix minimum de 17€ en mars 2020. Investir dans Blue Solutions permet donc de miser sur la voiture électrique, avec une forme de garantie du capital au bout de trois ans.

La sécurité des systèmes et des transactions : enjeu majeur du XXI^{ème} siècle

Si notre vie quotidienne est devenue considérablement plus simple grâce aux nouvelles technologies, ces dernières nous ont rendu plus vulnérables à un nouveau type d'insécurité : le cambriolage digital. Plutôt que de se saisir de vos biens matériels, les malfaiteurs vous volent désormais vos comptes de courriers électroniques ou vos numéros de cartes bleues. Pour faire face à ces nouvelles menaces, nombre de solutions ont vu le jour, et le secteur de la sécurité informatique est riche en très belles sociétés, parmi lesquelles :



Palo Alto : cette société américaine a réussi, en quelques années, à s'imposer comme leader technologique des pare-feux de nouvelle génération, surpassant du point de vue des performances les Oracle, HP et Dell. Leur secret ? Des pare-feux pensés dès la conception pour le bien des administrateurs réseaux des grandes entreprises, qui peuvent grâce à eux contrôler utilisateur par utilisateur et application par application les droits d'accès au réseau – limitant ainsi drastiquement les risques d'intrusion.

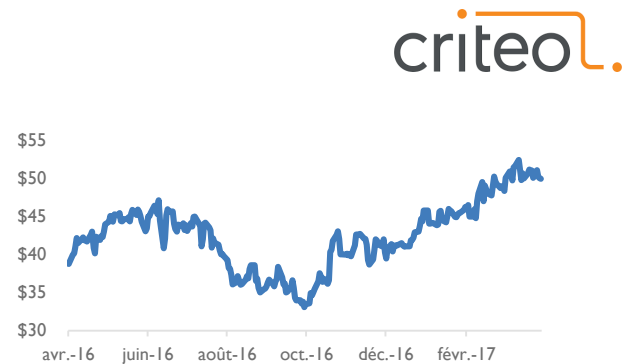
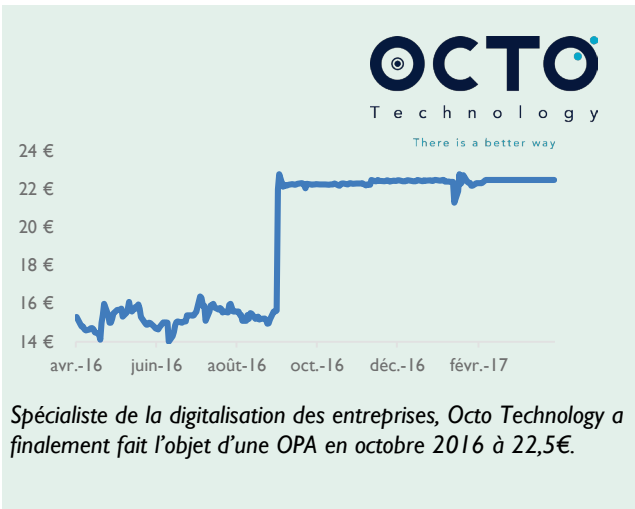


Paypal : bien connu pour sa capacité à faciliter les paiements en ligne, Paypal a aussi réussi à s'imposer comme le tiers de confiance de référence en matière de paiement en ligne. La garantie que Paypal offre, pour le client comme pour le commerçant, d'être remboursé en cas de fraude, en font l'un des moyens de paiement en ligne les plus sûrs et les plus fiables. Les consommateurs ne s'y trompent pas, en témoigne la très forte croissance du groupe ces dernières années.

Retour sur notre sélection du printemps 2016

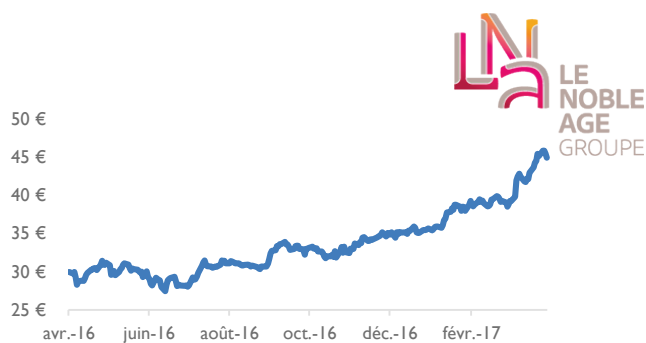
Nous avons réalisé le même exercice l'année dernière à la même époque. Un an après, revenons sur notre sélection de secteurs et de valeurs qui, en moyenne, ont surperformé le CAC 40 sur la période :

Digitalisation :



Le leader mondial du recblage publicitaire, Criteo, a poursuivi son parcours sans faute, en affichant en 2016 une hausse de 36% de son chiffre d'affaires et de 40% de son bénéfice.

Vieillesse de la population :

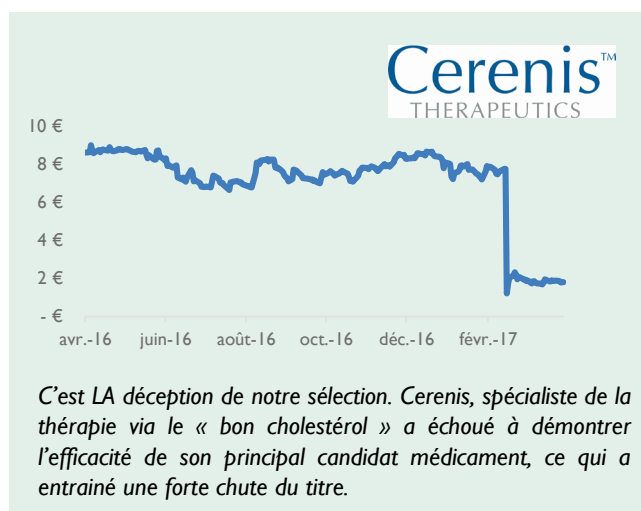


2016 a encore été une excellente année pour Le Noble Age, dont le chiffre d'affaire a cru de près de 12%.



Malgré des remous en raison de la campagne présidentielle américaine, Fresenius a poursuivi son impeccable parcours boursier en 2016.

Sciences du vivant :



Vetoquinol : Le challenger de la santé animale a su profiter des déboires de certains de ses concurrents, et affiche une performance satisfaisante en 2016.

Les informations contenues dans ce document non contractuel sont le produit de la réflexion des collaborateurs de Montaigne Capital. Toute analyse présentée ici ne doit pas être considérée comme impartiale, mais indépendante.

Gamme de fonds Montaigne Capital

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

MC 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.

MC 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 documents légaux (DICI, prospectus et rapports annuels) disponibles sur le site Internet de la société ou sur simple demande.

Évolution de la performance

Fonds	ISIN	Type	Perf. T1 2017	Perf. Indice
MC Convictions France	FR0010946632	Actions	+5,22 %	+6,06 %
MC Zones de croissance	FR0010947119	Actions – Flexible	+6,51 %	+7,35 %
MC Europe internationale	FR0010085530	Actions	+3,80 %	+7,11 %
MC Modéré	FR0013064540	Diversifié	+0,30 %	+0,54 %

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures de nos fonds, qui présentent un risque de perte en capital.

Commentaire trimestriel

Après des mois de janvier et février atones pour les marchés européens, mars aura permis aux principaux indices actions de progresser de plus de 5 %. Les valeurs dites « à risque » d'un point de vue électoral français ont fortement rebondi suite aux évolutions favorables des sondages. Les valeurs bancaires en profitent tout particulièrement.

Quelles perspectives attendre pour le trimestre à venir ?

Le marché **obligataire** est relativement stable, avec un taux à 10 ans français d'environ 1 % sur le trimestre. A noter que les fonds obligataires souverains affichent une performance négative sur la période. Nous maintenons notre grande méfiance vis-à-vis de ces emprunts d'Etats et nous focalisons sur certaines émissions d'entreprises atypiques (à taux variables notamment).

Les marchés **actions** ont progressé sur la période, d'abord aux Etats-Unis et dans les pays émergents en début de trimestre, puis en Europe sur le mois de mars avec la relative détente du risque électoral français. A noter que les annonces d'opérations de fusions acquisitions se multiplient, sur Zodiac, Gaumont ou encore Essilor pour ne citer que les opérations françaises qui nous concernent.

Le marché des **changes** s'est détendu, avec une relative stabilité du dollar sur le mois. On perçoit nettement l'inflexion américaine dans leur volonté de soutenir le dollar, dont la vigueur commence à gêner leurs exportations. Les devises émergentes se comportent bien.

Les **matières premières** poursuivent leur hausse en janvier et février, pour respirer ensuite en mars. L'or a su rebondir avec une hausse de plus de 8 % sur le trimestre. Ce renouveau s'explique tout d'abord par l'intérêt renouvelé des banques centrales émergentes à détenir plus d'or dans leur bilan, et par une recherche de refuge des investisseurs devant les risques géopolitiques grandissants dans le monde.

Hormis les risques électoraux décrits en édit, lesquels nous ont poussés à sensiblement protéger les portefeuilles, **le contexte de marché reste bon**. En effet, les indicateurs économiques laissent à penser que le rebond économique est devant nous en Europe et dans les pays émergents qui souffrent depuis 2011. Dans ces conditions, nous pensons qu'il est sage de conserver des actifs qui profiteront pleinement de la croissance économique mondiale, et de se focaliser sur les actions. C'est seulement face à des événements ponctuels, comme des élections ou des troubles géopolitiques, que nous pensons qu'il convient, temporairement, de réduire nos positions par prudence.

Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée des caractéristiques des fonds. Il ne constitue pas une offre ni un conseil pour vendre ou acheter quelque instrument financier que ce soit. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer aux documents légaux des fonds disponibles sur le site Internet de la société ou sur simple demande.