

### Le mandat de gestion « protection »

#### Optimiser son rendement

Pour faire face à la nécessité croissante de protéger son patrimoine, nous avons développé un mandat spécifique à cet effet.

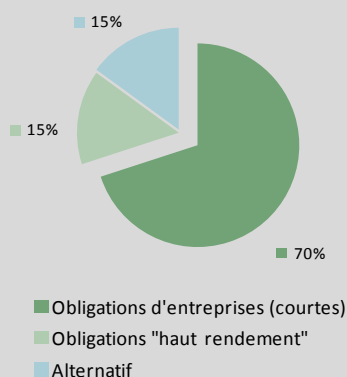
A travers une gestion principalement obligataire, nous chercherons à défendre le pouvoir d'achat de l'investisseur, et à protéger les actifs en cas de problème sérieux en Europe.

Nous excluons de la gestion toutes les obligations souveraines des pays développés, que nous jugeons trop risquées et trop peu rémunératrices.

Le cœur du portefeuille se concentre sur la classe d'actifs que nous considérons comme la plus sûre actuellement, à savoir les obligations émises par des entreprises de qualité, **sur des maturités courtes** (de 2 à 4 ans).

Le rendement du portefeuille sera dopé à la marge grâce à des investissements ponctuels sur des obligations à haut rendement (mais plus risquées) et à des fonds alternatifs diversifiés.

Une allocation typique serait :



N'hésitez pas à contacter votre gérant pour toute question complémentaire sur **le mandat « protection »**.

### Éditorial

#### Savoir trouver les vrais investissements « refuges ».

Beaucoup d'investisseurs, aussi chevronnés soient-ils, peinent à identifier des tendances claires pour les prochaines années. Evaluer le risque inhérent à chaque placement est devenu un exercice ardu. Si la zone euro est menacée, les dépôts bancaires sont-ils sûrs? Où faut-il placer son patrimoine pour jouer la sécurité?

Il était facile, jusqu'à il y a peu, de placer ses actifs dans des fonds monétaires ou obligataires, qui servaient à l'épargnant un rendement supérieur à l'inflation en toute sérénité. Ce n'est aujourd'hui plus possible, en raison de la forte baisse des taux observée. A titre d'illustration, les obligations de l'Etat allemand proposent des taux de rendement négatifs à 2 ans – l'investisseur a donc la certitude de perdre de l'argent en choisissant cet actif sécurisé ! Par ailleurs, le coût de la vie continue, de son côté, à augmenter (inflation) à un rythme modéré... Comment, dans ces conditions, pouvons-nous placer et défendre efficacement un patrimoine financier? Il faut savoir évaluer le risque inhérent à chaque actif financier et balayer les idées reçues. Chaque placement présentant un risque, il convient de vérifier que ce risque est acceptable :

- **L'immobilier**, tout d'abord, a bénéficié du statut de valeur refuge de la pierre. Une demande soutenue des investisseurs ces vingt dernières années a engendré une forte hausse des prix. L'indice du prix des logements rapporté au revenu disponible (publié par la CGEDD) est au plus haut depuis la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle, époque à laquelle la propriété n'était réservée qu'à une élite peu nombreuse... La politique de contrôle des loyers récemment annoncée par le gouvernement Hollande pourrait bien être le signal d'un retournement à la baisse de ce marché.

- Les **fonds obligataires** classiques ont eux aussi bénéficié de l'engouement des investisseurs. En effet, sur les deux dernières décennies, les taux à 10 ans sont passés de 9% à un peu plus de 2% en France! Cette baisse de taux a engendré une forte hausse de la valeur des obligations et a permis une lente et continue appréciation des placements obligataires. Au niveau actuel, il existe néanmoins un risque réel de retournement et de perte de valeur des obligations longues.

- Enfin, les **« fonds en euros » de l'assurance vie** étaient des placement sans risque jusqu'à récemment, mais, depuis le début de la crise de l'euro, nombreux sont les investisseurs qui s'interrogent : ces fonds principalement investis dans des obligations émises par des Etats et des banques en Europe sont-ils véritablement sans risque? La qualité de ces émetteurs n'est plus aussi solide qu'auparavant. Le faible rendement actuellement servi rémunère-t-il correctement le risque pris?

Nous pensons qu'il convient de se tourner vers les acteurs économiques dont les fondamentaux sont aujourd'hui les plus solides : **les entreprises**. Ces dernières sont en quête d'un financement de moins en moins accessible par les banques. Elles émettent donc des obligations et les proposent aux investisseurs. Pour s'affranchir du risque d'une remontée des taux d'intérêts, il est préférable de ne s'intéresser qu'aux maturités relativement courtes (moins de 4 ans). De plus, et surtout, un travail de sélection s'impose: il faut analyser le bilan de ces entreprises, évaluer le risque de défaut ou de restructuration, et chercher le meilleur rendement pour une prise de risque minimale. Par ailleurs, dans une optique de diversification, il est conseillé de s'intéresser également à des obligations émises par des sociétés non européennes, comme aux Etats-Unis ou dans les pays émergents. Ces derniers, friands de financement, offrent des taux intéressants pour une prise de risque souvent modérée.

Pierre Willot  
le 12 Juillet 2012

## Fiscalité du patrimoine: les grandes lignes du nouveau collectif budgétaire



Le gouvernement vient de lever le voile sur le deuxième Projet de Loi de Finance Rectificative (PLFR) pour 2012, qui devrait être définitivement adopté le 31 juillet prochain.

Sous réserve des modifications qui pourraient y être apportées, voici les principales dispositions que prévoit ce texte.

### 1. Instauration d'une contribution exceptionnelle sur la fortune

Ce PLFR instaure une « contribution exceptionnelle sur la fortune », à la charge des contribuables assujettis à l'ISF en 2012. En clair, la contribution exceptionnelle correspondrait à la différence entre l'ISF qu'aurait dû payer le contribuable selon le barème de 2011 et l'ISF qui lui a été demandé au titre de l'année 2012 (avant imputation des réductions d'impôts ainsi qu'éventuellement du bouclier fiscal). Les patrimoines inférieurs à 1,3 million d'euros restent épargnés.

- Les particuliers dont le patrimoine net imposable est compris entre 1,3 et 3 millions d'euros devraient recevoir début octobre le montant de leur contribution sur le même avis d'imposition que leur ISF.
- Les contribuables dont le patrimoine net imposable est supérieur ou égal à 3 millions d'euros, ainsi que les non-résidents dont le patrimoine net est supérieur à 1,3 million d'euros (pour leurs seuls biens situés en France), recevront quant à eux un formulaire spécifique de déclaration.

Dans tous les cas, la date limite du paiement de cette contribution devrait être fixée au 15 novembre.

Fraction de la valeur nette taxable du patrimoine au 1 <sup>er</sup> janvier	Taux 2011 à retenir	Exemple de patrimoine	Montant de l'ISF acquitté en 2012	Estimation du montant de la contribution exceptionnelle
Inférieure à 800.000 €	0,00%	700.000 €	0 €	0 €
Comprise entre 800.000 € et 1.310.000 €	0,55%	1.000.000 €	0€	0€
Comprise entre 1.310.000 € et 2.570.000 €	0,75%	2.000.000 €	5.000 €	2.980 €
Comprise entre 2.570.000 € et 4.040.000 €	1,00%	3.000.000 €	7.500 €	9.055 €
Comprise entre 4.040.000 € et 7.710.000 €	1,30%	5.000.000 €	25.000 €	14.435 €
Comprise entre 7.710.000 € et 16.790.000 €	1,65%	10.000.000 €	50.000 €	62.450 €
Supérieure à 16.790.000 €	1,80%	15.000.000 €	75.000 €	119.950 €

### 2. Réduction des montants d'abattement pour les donations et les successions

La loi TEPA de 2007 avait rendu possible la transmission, par donation ou dans le cadre d'une succession, de 159.325 euros par enfant et par conjoint en franchise d'impôts. Le montant de cet abattement devrait être ramené à 100.000 euros par le PLFR. De plus, les délais de rappel fiscal des donations seraient portés de 10 à 15 ans. Les exonérations sur les transmissions en faveur des conjoints survivants et des proches handicapés seraient cependant maintenues.

Ainsi, sur une période 30 ans, il était auparavant possible de transmettre trois fois sans impôt, soit  $159.325 \times 3 = 477.975$  euros par enfant. Après cette réforme, il ne sera plus possible de transmettre que deux fois sur la même période, soit  $100.000 \times 2 = 200.000$  euros.

Ces mesures devant intervenir à compter de la publication de la loi au journal officiel (probablement début août 2012), il est intéressant, pour les contribuables souhaitant transmettre leur patrimoine et n'ayant pas encore utilisé en totalité l'abattement de 159.325 euros, de le faire avant l'entrée en vigueur de la réforme.

### 3. Imposition aux prélèvements sociaux des revenus immobiliers des non-résidents

Enfin, le texte prévoit un assujettissement aux prélèvements sociaux, au taux de 15,5%, sur les revenus immobiliers de source française (revenus fonciers et plus-values immobilières) perçus par les non-résidents.

La mesure serait applicable aux revenus perçus à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012 et aux plus-values réalisées à compter de la publication de la loi au journal officiel.

**Fabrice Pasqualini**, Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne  
 Téléphone : 01 40 15 55 50  
 E-mail : [Fabrice.pasqualini@montaigne-capital.com](mailto:Fabrice.pasqualini@montaigne-capital.com)

## « MONTAIGNE CAPITAL CONVICTIONS FRANCE »

Fonds commun de placement (« FCP ») - FR0010946632

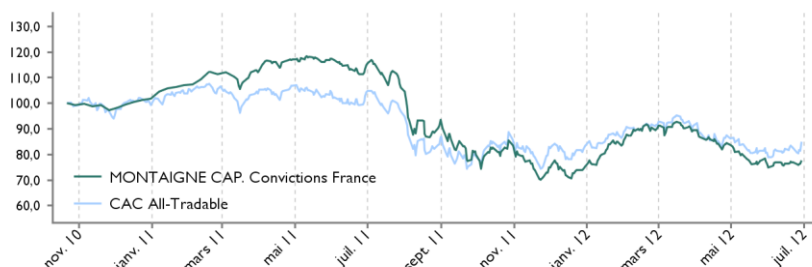
### Orientation de gestion

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 30 juin 2012

Valeur Liquidative (VL)

116,55 €

Actif Net

4 912 765 €

### Composition

Liquidités	6,7%
HUGAU MONETERME	6,7%
STORE ELECTRONIC	4,7%
TOUAX	4,1%
TNT EXPRESS	3,8%
KLEPIERRE	3,7%
BULL SA	3,3%
LACIE SA	3,2%
CGG-VERITAS	3,2%
ALCATEL-LUCENT	3,0%

Note : 10 premières lignes uniquement

### Mouvements (principaux)

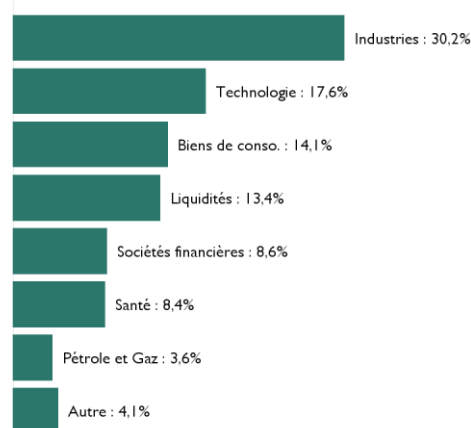
Achat	Ventes
STALLERGENES	EULER HERMES SA
FAURECIA	ENTREPOSE CONTRA
LYXOR ETF XBEAR	SIPH (PLANT HEVEA)

### Performance

	1 mois	2012 YTD	2011	depuis nov-10
MC Conv Fr.	1,5%	3,2%	-26,1%	-22,3%
CAC All-Trad	5,4%	2,3%	-16,3%	-15,1%
Bêta*	0,46	0,68	0,80	0,76

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

### Répartition sectorielle



### Commentaire du gérant

La formation d'un gouvernement en Grèce et un accord trouvé ce mois-ci entre les dirigeants européens pour tenter de stabiliser la situation des finances publiques ont rassuré les marchés. Les investisseurs se sont tournés vers les grandes valeurs (Euro Stoxx 50 en hausse de 6,9%) sans pour autant revenir vers les petites valeurs (CAC Small en repli de 1,1%).

Notre biais en faveur des petites et moyennes valeurs a pesé sur la performance du fonds, qui affiche un gain de 1,5% sur le mois, réduisant son avance. Nous avons renforcé nos positions sur les situations spéciales, exclusivement sur des créneaux porteurs. Stallergènes, appartenant à plus de 70% à Ares Life Sciences, remplace notre ligne Entrepose Contracting après l'OPA de Vinci (situation similaire). Enfin, nous avons vendu nos titres de la société SIPH en raison d'une remarquable tenue de l'action malgré la chute du cours du caoutchouc de plus de 20% depuis le début du mois de mai.

Malgré les nouvelles macroéconomiques positives, nous restons quelque peu dubitatifs quant aux annonces faites lors du sommet européen. C'est pourquoi nous maintenons nos positions défensives (Touax, Store Electronic, sociétés sous OPA, etc.).

## « MONTAIGNE CAPITAL ZONES DE CROISSANCE »

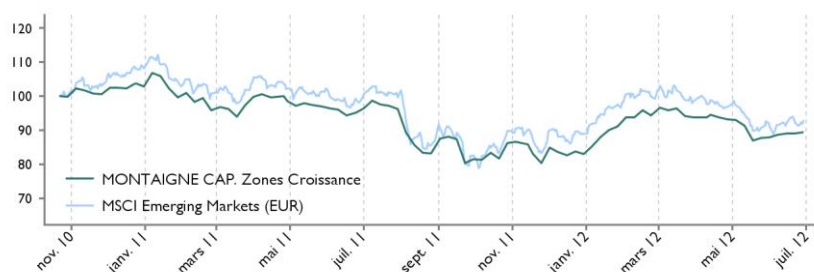
Fonds commun de placement (« FCP ») - FR0010947119

### 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 29 juin 2012

Valeur Liquidative (VL)

134,26 €

Actif Net

4 001 540 €

### Composition

THREAD CHINA IA\$	9,7%
SISF TAIW Equity A	9,6%
BNP RUSSIA CC	8,1%
Stelphia Convergence Actions	7,4%
MAM AFRIQUE AC	7,4%
PREVOIR REN. Vietnam	7,4%
HSBC GIF Indian C	6,9%
INVESTCO KOREAN EQ C	6,4%
AMUNDI BRAZIL AC	5,9%
PARVEST Eq.Australia	5,6%

Note : 10 premières lignes uniquement

### Mouvements (principaux)

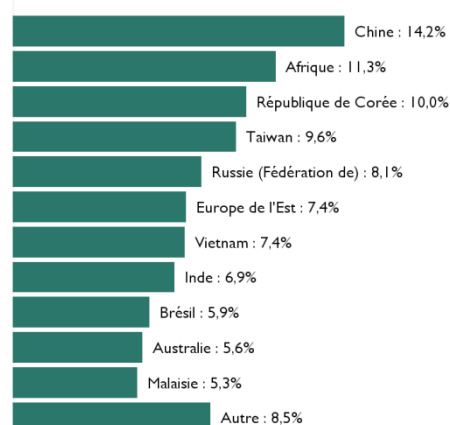
Achat	Ventes
N/A	N/A

### Performance

	1 mois	2012 YTD	2011	depuis nov-10
MC Zones de C.	1,7%	7,7%	-19,2%	-10,5%
MSCI EM (EUR)	2,2%	4,6%	-17,7%	-6,5%
Bêta*	0,79	0,75	0,75	0,66

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

### Répartition géographique



### Commentaire du gérant

Grâce à l'amélioration de la situation européenne et à la dynamique américaine qui soutient l'activité mondiale, les marchés émergents reprennent leur expansion au mois de juin. L'indice MSCI Emerging Markets ressort en hausse de 2.2% sur le mois. Seule ombre au tableau, l'activité chinoise continue à s'effriter et pèse sur les indices locaux.

La Turquie et l'Europe de l'Est ont le plus profité du mouvement de détente sur la zone Euro, et affichent les progressions les plus importantes parmi les bourses émergentes, respectivement de +7% et +13%. A contrario, la zone asiatique souffre, la Chine se replie de 4% et le Vietnam de 4.5%.

Dans le contexte actuel de ralentissement mondial, il est plus que jamais primordial de se focaliser sur les zones les plus dynamiques, en excluant les pays les plus fragiles. C'est dans cette optique que nous avons procédé, début Juillet, à un rebalancement du portefeuille en faveur du Brésil et de la zone asiatique. L'Australie, trop exposée au secteur minier, et donc à la croissance mondiale, sort de notre sélection.