

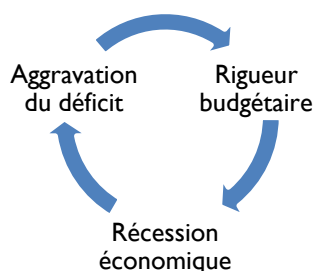
## Éditorial

### La lumière au bout du tunnel, mais la route est encore longue

Les deux dernières années financières ont été dominées par la macro-économie et la politique. En effet, depuis janvier 2010, et l'apparition de premières craintes d'un défaut de la Grèce, les principaux mouvements de marché ont été dictés par l'évolution de l'endettement des pays de l'Union Européenne et des Etats-Unis. Les actifs financiers ont évolué en groupe, certaines classes d'actifs comme les obligations les plus sûres bénéficiant de ces inquiétudes, d'autres comme les actions du secteur bancaire en pâtissant fortement.

Dans ce contexte, une allocation diversifiée des portefeuilles était primordiale. En effet, si les différences de performance ont été importantes d'un secteur à l'autre ou d'une classe d'actifs à l'autre, elles sont en général restées limitées entre les sociétés d'une même catégorie. La période n'a donc pas été favorable aux gérants « stock pickers », dont la gestion s'appuie sur une analyse de chaque société par rapport à ses pairs.

Or, les mois à venir pourraient bien voir la micro-économie et les spécificités des entreprises reprendre leurs droits. En effet, pour la première fois depuis le début de ce que l'on appelle désormais la « crise de la dette », une lueur d'espoir est apparue au cours de l'été. En Europe, la décision de la Banque Centrale Européenne (BCE) de soutenir les Etats qui en feraient la demande par des rachats obligataires et celle de la cours constitutionnelle allemande d'autoriser le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) sont particulièrement positives. Elles permettent de créer un cadre juridique qui offre, enfin, un solution crédible à une sortie de crise : solidarité intra-européenne (les pays vertueux payent) sous conditions de réformes structurelles (les pays déficitaires se réforment).



Bien entendu, il reste encore d'importantes étapes à franchir. Parmi elles, l'acceptation des contraintes imposées par la BCE par les pays qu'elle pourrait aider sera sans doute difficile. De même, briser le cercle vicieux « plus de rigueur – moins de croissance – plus de dette – plus de rigueur » demandera beaucoup d'efforts. Les turbulences dans la zone euro ne sont donc pas terminées. Mais au moins, l'obstacle institutionnel, qui seul différencie notre situation de celle des Etats-Unis, semble franchi.

Sous l'impulsion de la BCE, les outils de contrôle et de soutien des dettes publiques européennes sont enfin en train d'être mis en place.

Quant aux Etats-Unis, justement, l'annonce d'un nouvel assouplissement monétaire « QE3 » et l'amélioration du marché de l'emploi sont autant de signes d'une reprise économique possible. Les résultats des élections présidentielles du mois de Novembre seront dans cette perspective particulièrement importants. (cf encadré)

La route est donc encore longue, et l'enjeu est de taille, puisqu'il s'agit de trouver un nouvel équilibre économique dans les pays développés, qui permette une réduction des déficits publics dans un contexte de vieillissement de la population.

La bonne nouvelle, c'est que les entreprises vont enfin pouvoir reprendre leurs droits et les marchés peut être un fonctionnement normal.

Jérôme Guilnard  
le 16 octobre 2012

### L'enjeu des élections aux Etats-Unis



Le 6 novembre aura lieu, aux États-Unis, un scrutin présidentiel ainsi qu'un renouvellement partiel du sénat et de la chambre des représentants. Au-delà du choix politique, la décision des électeurs américains aura un impact direct sur l'économie.

En effet, l'Etat américain, avec un déficit de 7% du PIB en 2012 et un taux d'endettement de 107%, doit se réformer.

Au cours de l'été 2011, les deux camps républicain et démocrate n'avaient pas réussi à se mettre d'accord sur les moyens à mettre en œuvre pour engager ces réformes. Ils avaient donc décidé de les repousser à 2013, après les élections.

Réduction des dépenses pour les uns, augmentation des impôts pour les autres. Quels que soient les résultats des élections, la remise en ordre des finances publiques américaines aura un impact sur l'économie. Les commentateurs parlent déjà de l'impact du « fiscal cliff » - littéralement falaise fiscale - pour qualifier le choc économique que représentera la réduction du budget de l'état américain.

Largement anticipé, celui-ci devrait être mis en place progressivement afin d'en limiter les effets néfastes.

Le pire serait sans doute que cette élection ne permette pas de mettre en place une majorité claire, et que la situation budgétaire américaine continue à se détériorer, aucun des deux partis ne semblant prêt à faire des compromis.

## Dons aux œuvres et aux associations – épargnés par le projet de Loi de Finance 2013

### Fiscalité du mécénat

Dons - Œuvres d'art  
Parrainage - Sponsoring  
Fondations d'entreprise

Le Gouvernement nous permet encore de réduire notre addition fiscale à travers le soutien à des associations caritatives ou reconnues d'utilité publique. Nous vous proposons deux projets qui nous ont touchés, qui tous deux ont un fort besoin de votre aide.

66% de vos dons peuvent être déduits de votre impôt sur le revenu 2012, pour tout versement avant le 31 décembre, dans la limite de 20% de votre revenu fiscal net. Les excès de versement sont reportables 5 ans.

Les dons aux grandes structures sont malheureusement souvent utilisés pour payer les frais de fonctionnement de ces associations. Nous vous proposons donc deux projets où la part des frais de fonctionnement est réduite au minimum.

### L'association My Lam – école d'handicapés sourds muets au Vietnam



Créée en 1998 grâce à des dons récoltés dans le Nord de la France, My Lam entreprend la construction d'une école dédiée aux enfants sourds et muets délaissés par leur famille. L'association nourrit et loge aujourd'hui 185 enfants et jeunes âgés de 3 à 20 ans.

L'école publique n'étant pas gratuite au Vietnam, l'éducation est donc inaccessible au plus grand nombre. L'association a créé et aidé successivement une école maternelle à Tan Lan, fourni des fournitures scolaires et des cours du soir dans trois villages, bâti un internat dans la province de Rach Gia et construit un atelier de broderie, attenant à l'école, pour les anciens élèves.

L'association n'a aucun frais de fonctionnement, tous ses membres sont bénévoles. Tous les dons et les recettes sont intégralement envoyés au Vietnam, au profit de My Lam. L'association se finance par ailleurs grâce à la vente de nappes et broderies d'exception confectionnées par les anciens élèves des écoles de l'association.

#### Contact :

Association My Lam - Les Bas Prés  
Chemin des Momères - 59830 Cysoing  
03 20 79 42 39



Compte tenu des connaissances actuelles, le traitement des cancers s'effectue dans le cadre d'une approche probabiliste associée à des traitements standards : pour un cancer donné, un traitement donné. Pourtant, deux patients ayant apparemment la même tumeur réagissent différemment au même traitement : l'un va guérir et l'autre non.

Devant ces différences, le monde médical a acquis la conviction que cette réaction différente au traitement dépend du génome de chacun. C'est pourquoi la fondation Gustave Roussy collecte des fonds afin de financer ses recherches dans ce domaine (projet 4R). Son objectif est de personnaliser et de rendre plus efficace le traitement de chaque malade et d'assurer sa prise en charge par l'assurance maladie. En effet la puissance publique ne désire pas s'impliquer avant la démonstration de l'efficacité d'une telle démarche.

Par conséquent, le besoin de financement de ce projet par des capitaux privés reste important pour les deux prochaines années.

#### Contact :

Fondation de recherche Gustave Roussy  
Emmanuelle Le Roy  
39, rue Camille Desmoulins  
94805 Villejuif Cedex – 01 42 11 63 16

## « MONTAIGNE CAPITAL CONVICTIONS FRANCE »

Fonds Commun de placement (« FCP ») - FR0010946632

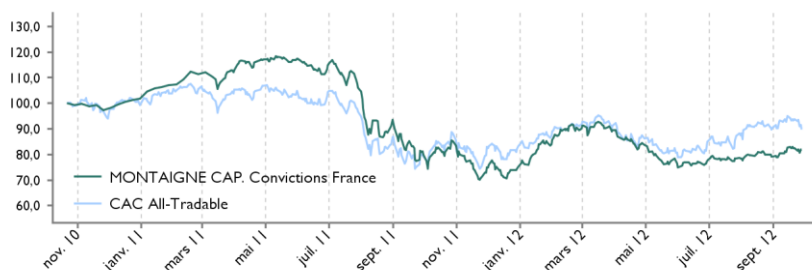
### Orientation de gestion

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.

### Composition

HUGAU MONETERME	6,3%
TOUAX	4,4%
MGI COUTIER	3,9%
SECHE ENVIRONNEMENT	3,9%
PORSCHE SE	3,9%
STORE ELECTRONIC	3,8%
CGG-VERITAS	3,7%
KLEPIERRE	3,6%
GROUPE STERIA	3,5%
STALLERGENES	3,5%

Note : 10 premières lignes uniquement

### Mouvements (principaux)

Achat	Ventes
MGI COUTIER	GROUPE PROMEO

### Performance

	1 mois	2012 YTD	2011	depuis nov-10
MC Conv Fr.	3,3%	8,9%	-26,1%	-18,0%
CAC All-Trad	-1,0%	7,8%	-16,3%	-10,5%
Bêta*	0,48	0,59	0,80	0,72

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 % 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

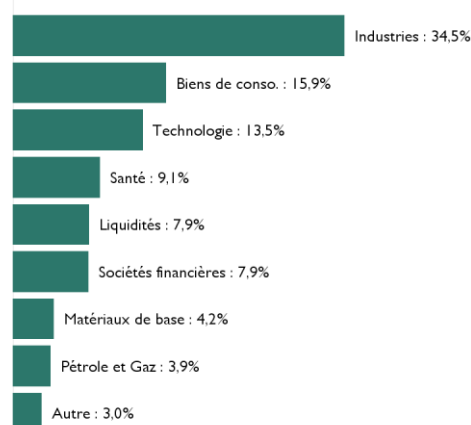


Pierre Willot

### VL au 30 sept. 2012

Valeur Liquidative (VL)	122,94 €
Actif Net	5 201 248 €

### Répartition sectorielle



### Commentaire du gérant

En bourse, une maxime dit « achetez la rumeur, vendez la nouvelle ». C'est exactement ce qu'il fallait faire au mois de septembre : les marchés actions ont poursuivi leur hausse de l'été, au fur et à mesure que les mesures de soutien des banques centrales (dont la presse parlait depuis le mois d'août) étaient officiellement annoncées aux Etats-Unis et en Europe. Une fois ces dernières annoncées, en revanche, les marchés ont entamé un mouvement de correction, l'indice de référence du fonds terminant le mois en recul de 1.0%.

Dans ce contexte, le fonds réalise une bonne performance et rebondit de 3.3%. Parmi les valeurs en portefeuille, Groupe Proméo gagne 29% sur l'ensemble du mois de septembre, suite à l'annonce du versement d'un coupon exceptionnel. Nous avons profité de cette hausse pour vendre une partie de la ligne. A l'inverse, Faurecia pâtit des mauvaises statistiques du marché automobile et recule de 11,6%. Nous continuons cependant à renforcer le fonds dans le secteur des équipementiers automobiles, à travers MGI Coutier, qui présente un potentiel de croissance particulièrement important.

## « MONTAIGNE CAPITAL ZONES DE CROISSANCE »

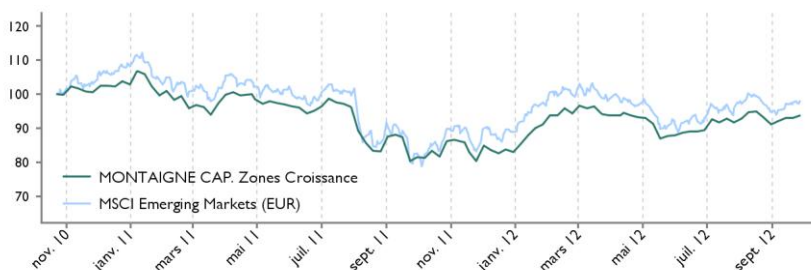
Fonds Commun de placement (« FCP ») - FR0010947119

### 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.

### Composition

BNP RUSSIA CC	10,5%
THREAD CHINA IA\$	9,2%
FF CHINA I	8,2%
JPM Africa B	7,9%
HSBC GIF Indian C	7,4%
MAM AFRIQUE AC	7,4%
Stelphia Convergence Actions	7,0%
PREVOIR REN. Vietnam	6,4%
INVECO KOREAN EQ C	6,2%
FF INDONESIA I	5,8%

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.	3,1%	13,0%	-19,2%	-6,1%
MSCI EM (EUR)	3,7%	10,4%	-17,7%	-1,4%
Bêta*	0,77	0,75	0,75	0,79

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

### 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

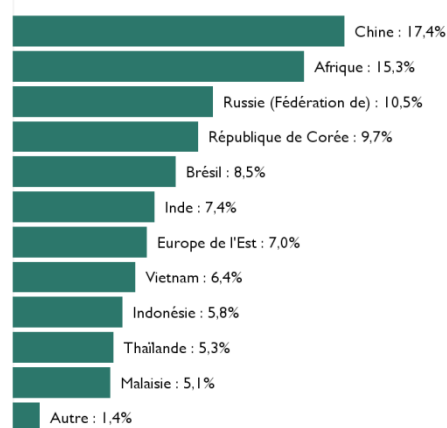


Pierre Willot

### VL au 28 sept. 2012

Valeur Liquidative (VL)	140,82 €
Actif Net	4 320 128 €

### Répartition géographique



### Commentaire du gérant

Pour les marchés émergents, l'événement du mois de septembre a été la mise en place par la FED du programme d'assouplissement monétaire « QE3 » aux Etats-Unis. Cette mesure a contribué à une dépréciation du dollar américain, particulièrement vis-à-vis de certaines devises asiatiques (Roupie et Renminbi), et à une hausse des prix de certaines matières premières, en particulier des métaux précieux. L'indice des marchés émergents gagne 3.7% sur le mois.

Le fonds finit le mois avec une performance de +3.1%. Parmi les plus fortes hausses, l'Inde (+15% sur la période), profite de mesures d'ouverture de son marché aux investissements étrangers décidées récemment par le gouvernement. A contrario, le Vietnam recule de près de 5%, les prévisions économiques du pays ayant été révisées à la baisse au cours du mois de septembre. De plus, le scandale de corruption bancaire dévoilé en août continue à peser sur le marché.

Nous conservons notre positionnement actuel, et en particulier notre forte exposition à l'Afrique, qui présente toujours selon nous un bon rapport rendement/risque.