

Un nouvel arrivant

Marc de Camaret nous a rejoints à la rentrée afin de servir et développer la clientèle associative de la société.



Marié, père de quatre enfants, Marc est né à Avignon, où il retourne régulièrement.

Fort d'une carrière de 25 années chez Quilvest Banque Privée, Marc a successivement occupé des fonctions de responsable comptable, de conseiller financier sur les marchés actions, puis de responsable commercial. Il était responsable depuis 2012 du Pôle Associations, Fondations, Congrégations de la Banque.

Porté par des valeurs familiales, il a choisi de poursuivre cette mission chez Montaigne Capital, en œuvrant aux service des organismes à but non lucratif.

Au delà de son action de conseiller financier, et fort de ses expériences et expertises, il mobilise son réseau dans des domaines tels que Humanitaire, Environnemental, Religieux et Patrimonial. Marc n'hésite pas à s'impliquer personnellement dans ses missions et anime un réseau de Mécénat d'entreprise.

Éditorial

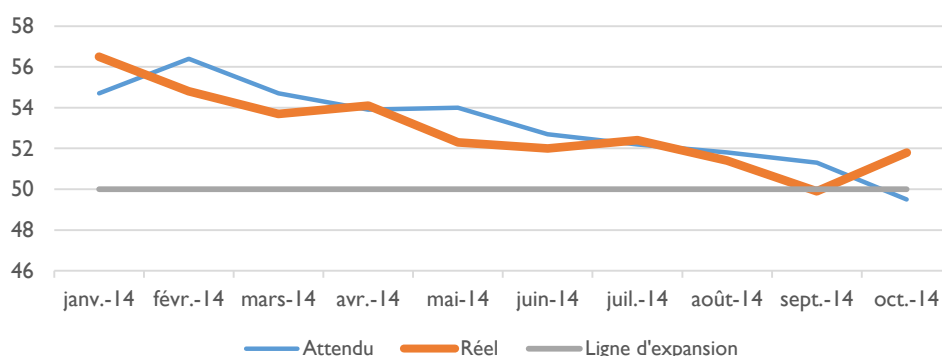
Faut-il s'inquiéter de la baisse des Bourses ?

Après « l'alerte » estivale liée au conflit ukrainien, les marchés avaient peu à peu retrouvé leur calme en août et en septembre. Néanmoins, sur la première quinzaine d'octobre, **l'indice parisien a chuté de plus de 10%**, soit l'une des plus brutales corrections de ces dernières années. Comment expliquer cette soudaine défiance ?

Nous soutenons depuis plusieurs trimestres que les marchés européens sont maintenant très dépendants du sentiment des investisseurs quant au possible rebond économique de la zone euro. Jusqu'ici, il était acquis que l'industrie allemande permettait à notre continent d'éviter une entrée en récession, de par la qualité de ses produits et sa vigueur à l'export.

Mais depuis quelques mois, une tendance inquiétante se matérialise : l'Allemagne est à la peine, et pourrait se retourner économiquement. Les indices PMI de ce pays (sentiment des directeurs des achats en entreprises) se replient régulièrement dans l'industrie. Ils sont même repassés brièvement sous le niveau des 50 en septembre, seuil synonyme de contraction économique à venir.

Indice PMI Manufacturier Allemand



Source : Markit, Bloomberg

A cette tendance, très surveillée par les investisseurs, s'ajoute la nervosité liée au Moyen Orient, au virus Ebola, ou encore au budget Français.

Il convient d'analyser cette correction avec calme : la brutalité du mouvement (10% sur les grandes valeurs, près de 20% sur les petites sociétés, moins liquides, en l'espace de 15 jours) ne peut s'expliquer que par deux scénarios :

- Soit les craintes liées à la croissance européennes se concrétisent, et nous repassons en récession forte pour les prochains trimestres ;
- Soit le mouvement de crainte a été très exagéré par les marchés et nous sommes devant une très belle opportunité d'achat pour les actions.

La seconde partie du mois d'octobre sera donc cruciale pour donner la tendance des prochains mois : nous pensons que les publications des entreprises vont être relativement bonnes, et porteuses d'espoir grâce à la faiblesse de l'euro. Point encourageant, **les indices PMI européens s'améliorent en octobre**, à l'exception de la France.

Pour le moment, la correction boursière semble donc n'être qu'une alerte. La zone euro, malgré tous ses écueils, reste solide dans son ensemble. Nos entreprises continuent à améliorer leurs bénéfices, et à enrichir leurs actionnaires. Toutefois, cette secousse d'octobre rappelle la grande lenteur de la reprise économique, en période de très faible croissance et de quasi absence d'inflation. Il faudra savoir rester réactif dans la gestion, et s'habituer à « couvrir » préventivement les portefeuilles de façon plus fréquente que d'ordinaire.

Pierre WILLOT
le 22 octobre 2014

Les bénéfices de la diversification

Dans le contexte d'incertitude actuel nous nous intéressons ce trimestre aux bénéfices apportés par la diversification d'un portefeuille sur les différentes classes d'actifs.

En effet, comme le tableau ci-dessous le montre, les classes d'actifs qui surperforment ne sont pas les mêmes d'une année à l'autre. La nature cyclique des marchés conduit même plutôt à ce que les classes d'actifs ayant le plus monté durant une période soient celles qui déçoivent le plus durant la période suivante – et vice versa.

Performances annuelles des principales classes d'actifs depuis 2003 :

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Monétaire	2,4%	2,1%	2,1%	2,9%	4,0%	4,0%	0,7%	0,4%	0,9%	0,2%	0,1%
Obligations	7,6%	7,8%	3,8%	0,4%	1,3%	4,9%	10,8%	6,3%	2,6%	10,5%	1,5%
Perf. Absolue	-3,5%	1,6%	23,3%	2,2%	1,8%	-15,4%	15,4%	19,0%	0,5%	5,7%	5,0%
Obligs Pays Emergents	4,7%	3,8%	26,7%	-1,4%	-3,9%	-7,0%	25,0%	20,0%	12,0%	16,5%	-10,3%
Obligs Haut Rendement	-16,7%	-5,1%	33,7%	-13,1%	-16,2%	-16,9%	37,1%	29,2%	12,8%	10,1%	-2,7%
Actions Internationales	10,7%	6,5%	26,2%	7,4%	-1,7%	-37,6%	25,9%	19,5%	-2,4%	14,0%	21,2%
Actions Européennes	18,4%	9,4%	24,3%	18,0%	9,6%	-42,4%	25,6%	-2,8%	-14,1%	18,1%	21,5%
Actions Pays Emergents	26,1%	13,6%	50,2%	15,6%	23,1%	-52,1%	69,1%	24,4%	-17,7%	13,4%	-9,1%
Petites et Moy. Valeurs	20,9%	22,9%	38,9%	28,0%	-2,3%	-43,6%	39,7%	18,0%	-21,4%	20,5%	26,7%

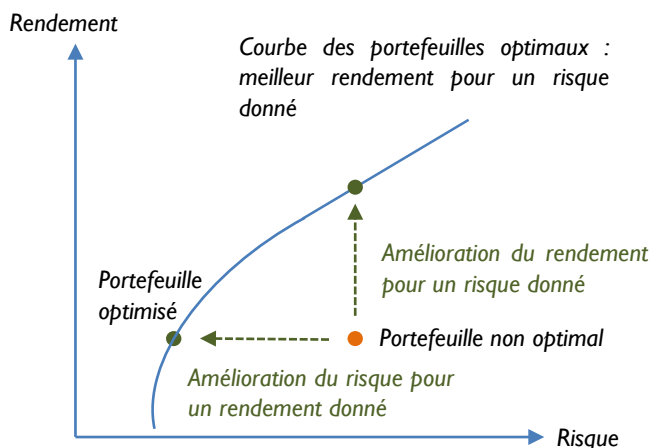
Source : Bloomberg, Montaigne Capital. Les classes d'actifs sont représentées par les indices suivants: Obligations: FTSE Euro Corporate Bond index perf - Monétaire: EONIA Total Return Index - Actions Internationales: MSCI Daily TR World Net EUR - Perf. Absolue: Hedge Fund Index - Obligs Haut Rendement: IBOXX Liquid High Yield Index EUR - Actions Pays Emergents: MSCI Emerging Markets (EUR) - Actions Européennes: Euro Stoxx 50 Net - Actions Petites et Moy. Valeurs: CAC MID & SMALL190 - Obligations Pays Emergents: JPMorgan EMBI TR EUR -

Mise en pratique

La sagesse encourage bien entendu à ne pas concentrer sur un seul type d'actif l'ensemble de son portefeuille. La théorie financière va plus loin et permet de quantifier l'avantage qu'il y a à diversifier un portefeuille. L'idée repose sur l'asymétrie entre le risque et le rendement. Si le second est la somme pondérée des rendements des actifs en portefeuille, il n'en est pas de même pour le premier.

En effet, la présence de classes d'actifs différentes au sein d'un même portefeuille permet d'amortir les mouvements de marché : il est rare que toutes les classes d'actifs se comportent de la même manière en même temps, dans la mesure où les flux de capitaux vont nécessairement d'une classe d'actif à l'autre, faisant marginalement s'apprécier une classe d'actif au détriment d'une autre. Ainsi, le « risque » d'un portefeuille composé de plusieurs classes d'actifs est plus faible que la moyenne pondérée des risques des actifs correspondants.

Pour un portefeuille non optimal donné il est donc possible, via une diversification plus importante, de bâtir un portefeuille ayant le même rendement pour un risque plus faible. Ou bien, pour un portefeuille ayant un risque donné de bâtir un portefeuille avec un risque équivalent mais un rendement plus élevé.



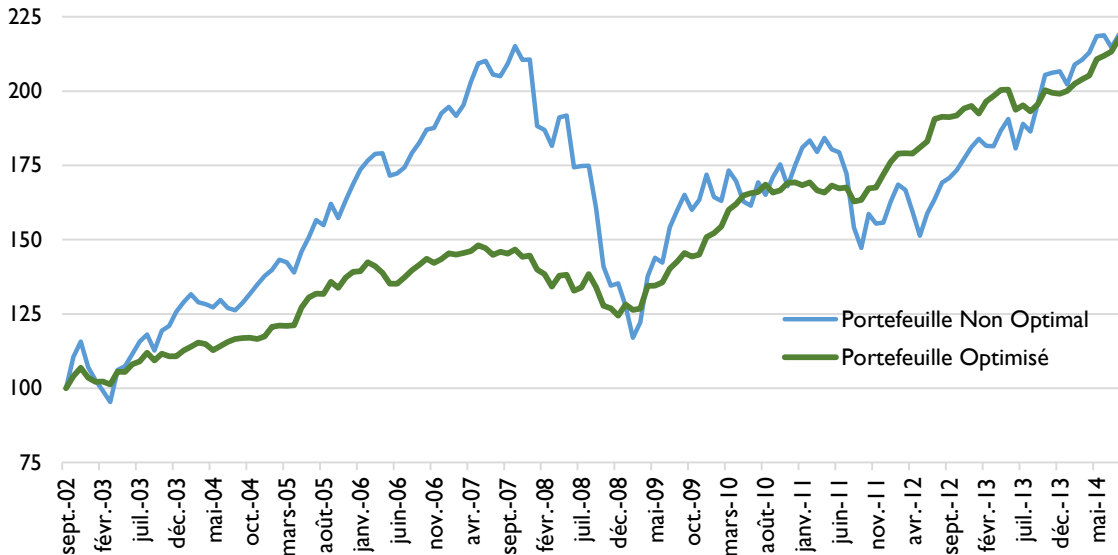
Un exemple :

Classes d'actifs	Portefeuille Non Optimal	Portefeuille Optimisé
Monétaire		5%
Obligations	20%	30%
Obligations haut rendement		5%
Perf. absolue		8%
Obligations pays émergents		10%
Actions fond de portefeuille	70%	32%
Actions pays émergents	10%	5%
Petites et moyennes valeurs		5%

Résultat de la simulation de diversification

Le graphique ci-dessous présente les performances comparées des deux portefeuilles décrits ci-avant : si le rendement final des deux portefeuilles est le même, le portefeuille optimisé subit de bien moindres variations que le portefeuille de démarrage et est de ce fait moins risqué. **La diversification du portefeuille a permis, à rendement constant, de réduire le risque.** Bien entendu, cet exemple illustratif se fonde sur le passé, et ne correspond pas à une situation réelle.

Performances comparées des deux portefeuilles du 30/09/2002 au 30/09/2014



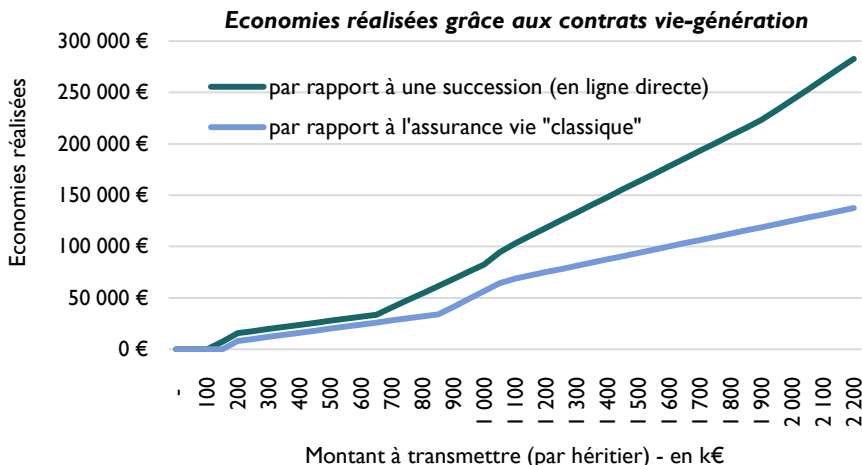
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les portefeuilles ci-dessus sont issus de simulations, non réalisables en pratique. Les performances des classes d'actifs sont simulées en utilisant les mêmes indicateurs de références que dans le tableau de performance ci-contre.

Assurance-vie : le contrat « Vie-Génération »

Annoncé il y a bientôt un an, le contrat Vie-Génération fait officiellement ses débuts, suite à la publication des décrets d'application régissant son fonctionnement.

Il s'adresse aux assurés disposant de contrats souscrits avant 70 ans et après 1998, et dont la valeur est supérieure à 152k€ par bénéficiaire – ou, bien entendu, aux personnes ne disposant pas d'un contrat d'assurance vie et désirant transmettre, à terme, des capitaux importants.

Le principe de transformation est similaire au principe du « Fourgous » : possibilité est donnée de transformer totalement ou partiellement un contrat, sous la condition qu'une partie minimum de l'épargne soit transférée vers les PME – en échange de quoi, un avantage fiscal conséquent est proposé sur la transmission du capital. Il permet en effet, sous conditions, de bénéficier d'un **abattement additionnel de 20% sur les sommes transmises aux bénéficiaires.**



Gamme de fonds Montaigne Capital

Nos quatre 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. Les titres en portefeuille ne sont souvent suivis que par un nombre limité d'analystes, ce qui nous permet de capter de la surperformance.

- **Montaigne Capital Zones de Croissance** se positionne sur les actions des pays en croissance dans le monde, et cherche à dynamiser régulièrement son allocation. Il utilise pour cela des modèles macro-économiques de suivi, et investit ensuite dans les meilleurs fonds positionnés sur les pays choisis. L'intérêt principal de cette gestion est qu'elle se concentre sur la sélection des pays d'investissement, selon un style « country-picking ».

- **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 (c'est-à-dire qu'il entend diviser les risques), et sélectionne ses investissements en fonction de plusieurs indicateurs techniques rigoureux, qui évoluent selon les conditions de marché.

- **Montaigne Capital Europe Internationale** sélectionne les actions des champions européens qui ont relevé avec succès le défi de la mondialisation. En conséquence, les valeurs en portefeuille ne sont que faiblement exposées à l'Europe et bénéficient d'une diversification géographique forte. Le fonds est éligible au PEA.

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 9m 2014	Perf Indice
Convictions France	FR0010946632	Actions	-2,05%	+4,81%
Zones de Croissance	FR0010947119	Actions	+8,55%	+13,77%
Agir Plus	FR0007478938	Diversifié	+3,19%	+9,44%
Europe Internationale	FR0010085530	Actions	+1,05%	+4,54%

Commentaire trimestriel

L'été 2014 aura été riche en rebondissements, notamment sur le front de l'Est. En effet, la tension extrême entre l'Ukraine et la Russie aura brièvement secoué les marchés sur le mois de juillet, en réplique à la première semonce du mois de mars 2014. Néanmoins, et malgré des sanctions internationales sur la Russie, seules les valeurs industrielles ont été durement affectées en bourse – la crainte sur les débouchés russe est palpable.

Quelles perspectives attendre pour le trimestre à venir ?

Sur le plan des **actions**, le mois d'octobre commence par une correction sévère, de l'ordre de 10%! L'industrie allemande montre des signes de fatigue évidents, et le tandem France-Italie est encore loin de pouvoir prendre le relai. S'il fallait tactiquement alléger les portefeuilles fin septembre, la correction récente devrait constituer une opportunité d'achat, sauf si l'Allemagne ne se stabilise pas. Il convient donc de surveiller les indicateurs macro-économiques de ce pays et d'adapter l'exposition en conséquence.

Sur le marché des **changes**, l'euro a confirmé son repli avec une accélération baissière notable. Notre devise cède maintenant plus de 8% face au billet vert depuis le début de l'année. Ceci est favorable à l'Europe, et donnera une bouffée d'oxygène à nos sociétés exportatrices dans les prochains mois.

Les rendements **obligataires** continuent, inlassablement, leur mouvement de baisse. L'OAT à 10 ans française affiche fin septembre un rendement de 1,28%, contre 2,56% en début d'année. Si ces niveaux arrangent indéniablement notre gouvernement dans sa tentative, molle, de réduction du déficit public, il reflète aussi la menace déflationniste qui pèse sur la zone euro. Nous considérons ce niveau de rendement comme anormal, sauf scénario d'enlisement économique long.

Le marché des **matières premières** confirme sa tendance baissière, la faible croissance mondiale ne permettant pas d'absorber les nouvelles capacités de production qui arrivent progressivement sur le marché (minerai de fer notamment). Fait notable, le baril de Brent consolide fortement, ce qui permettra aux pays industrialisés, encore grands consommateurs de pétrole, d'abaisser leurs coûts de production.

La période est incertaine pour les investissements (actions comme obligations) – il faudra surveiller les indicateurs macroéconomiques pour calibrer le niveau de risque qu'il convient de prendre : Convictions France sera le plus réactif en cas de bons indices PMI, et Agir + permettra de faire le dos rond en attendant des jours meilleurs.

Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques des fonds. Pour plus d'informations, vous pouvez 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.