

## Lettre trimestrielle – Printemps 2019

### Le Plan d'Épargne Retraite (PER)



L'une des nouveautés de la loi PACTE, très récemment votée, est **la création du Plan d'Épargne Retraite (PER)**. Dans sa version individuelle, il remplacera les anciens PERP et contrats Madelin, tout en étant plus flexible dans sa gestion. Nous sommes désormais proches des plans de retraite individuels !

Voici ses principaux avantages :

- Il pourra être alimenté par transfert de vos PERP ou contrats Madelin existants.
- Les versements dans ce plan seront déductibles de vos revenus imposables, dans certaines limites.
- La gestion du plan retraite n'est plus réservée à un assureur mais devient possible en compte titres.
- Sortie possible en capital ou en rente, ce qui ajoute une nouvelle flexibilité vis-à-vis du PERP.

Ainsi, il semble que ce nouveau produit alliera la simplicité d'un PEA et l'incitation à épargner via une réduction d'impôts. Lors de sa présentation à l'AFG, l'Association Française de la Gestion financière, les intervenants affichaient de grands espoirs pour ce placement.

**Nous vous tiendrons informés de son lancement prochain !**

### Éditorial – Un rebond à deux vitesses

Après une fin d'année 2018 très tumultueuse pour l'ensemble des marchés financiers, les indices actions **ont globalement rebondi en ce début d'année**. Ce rebond n'est cependant pas homogène : contrairement aux grandes capitalisations, les petites valeurs, qui avaient le plus souffert en 2018 (-27 % pour le CAC Small !), ne rebondissent que de 8 % au premier trimestre 2019 (cf. figure 1).



Figure 1 : Évolution du CAC 40 et du CAC Small du 31 mars 2018 au 31 mars 2019. Source : Montaigne Capital.

Cette défiance du marché vis-à-vis des entreprises de taille modeste pourrait s'expliquer par leur relative fragilité lors des retournements des cycles économiques : elles sont les premières à subir les pressions tarifaires de leurs partenaires de plus grande taille. Par ailleurs, elles sont en moyenne moins implantées à l'international, et donc plus sensibles aux ralentissements régionaux.

En tout état de cause, ce **rebond différencié contredit le message quasi unanime** (repris par la presse spécialisée) selon lequel les fondamentaux de l'économie sont de nouveau robustes, que les perspectives de l'année 2019 sont positives et que l'épisode de la fin de l'année 2018 n'était pas justifié. Il est donc légitime de s'interroger...

En ce qui nous concerne, nous restons fidèles à notre philosophie qui consiste à se concentrer sur **les données et les faits**. Or, nous constatons que les bénéfices nets des entreprises américaines, souvent précurseurs dans le cycle économique, ont amorcé une baisse, comme le montre la figure 2. Par ailleurs, l'activité manufacturière dans le monde, et particulièrement en Europe, est passée en contraction au premier trimestre 2019 (cf. figure 3).

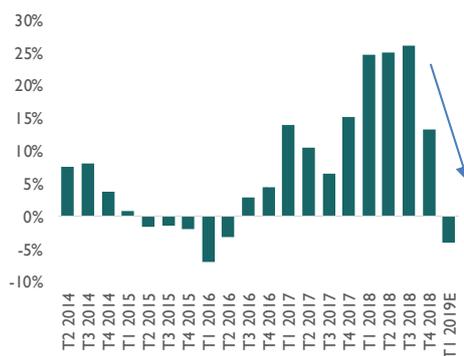


Figure 2 : Évolution annuelle des bénéfices du S&P 500. Sources : Montaigne Capital, Factset.

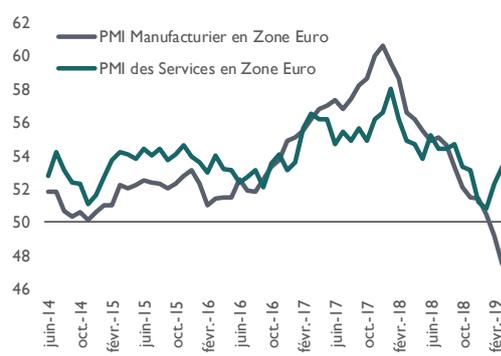


Figure 3 : Indices « PMI » d'activité économique. Les valeurs inférieures à 50 témoignent d'une contraction de l'activité.

Si un ralentissement économique ne se transforme pas toujours en récession, comme l'épisode du début de l'année 2016 l'avait montré, il nous semble qu'il convient **d'adopter une attitude prudente** tant que ces tendances se poursuivent. D'autant plus que cette faiblesse n'est pas circonscrite à un unique secteur, comme elle l'était en 2016 avec le secteur pétrolier.

Dans la gestion des portefeuilles qui nous sont confiés, cela se traduit par une réduction de l'exposition aux secteurs et aux zones les plus sensibles aux cycles, c'est-à-dire l'industrie en Europe au profit des secteurs et des zones les plus résilients : les services et le reste du monde. En attendant bien sûr le retour de meilleures perspectives économiques en France.

Pierre Willot  
Le 11 avril 2019

## Retour sur notre sélection de titres du printemps 2018

La plupart des sociétés cotées ont désormais publié leurs résultats annuels 2018. L'heure est donc venue de revenir sur notre sélection de 2018, comme il est de tradition dans notre lettre trimestrielle du printemps. Avec une performance moyenne négative de -14,5 %, force est de constater que notre sélection n'a pas été pertinente en 2018, contrairement à nos listes 2016 et 2017, qui avaient enregistré une performance moyenne de +21,5 % et +27,7 % respectivement.

En effet, la thématique de l'Intelligence Artificielle et du « Big Data », au travers des sociétés SAP et Artefact, a produit des résultats mitigés sur les douze derniers mois : la fin d'année difficile a néanmoins laissé place au rebond du début 2019.



Après une fin d'année 2018 difficile, SAP réalise une très belle performance en ce début 2019, notamment du fait d'une division « Cloud » en plein essor.



Malgré un marché très concurrentiel, Artefact signe une très belle année 2018 en France, et a su rebondir en 2019. Le titre reste cependant pénalisé par sa faible liquidité.

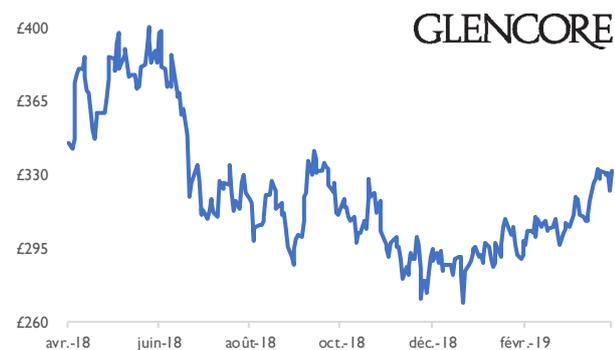
Par ailleurs, notre conviction Matières premières a été rendue caduque par la baisse des prévisions de croissance économique au niveau mondial, et termine l'année largement en deçà de la performance du CAC 40 :



Vallourec a connu en novembre dernier une sanction boursière du fait de résultats trimestriels très en deçà du consensus dans un environnement de prix du pétrole qui n'a pas reflété nos attentes.



Tullow Oil est notre suggestion sur les matières premières qui a le mieux performé : le titre rebondit largement en ce début d'année grâce à la vive reprise du cours du Brent.



En dépit de ventes en hausse, le groupe minier Glencore a été pénalisé par des coûts de production bien plus élevés et par une refonte très adverse du Code minier en RDC.



Jacquet Metals a subi de plein fouet les conséquences du conflit sino-américain et du ralentissement de la production industrielle !

## Cinq valeurs pour 2019

Après une fin d'année 2018 mouvementée, vers quels secteurs et quels titres se tourner pour traverser 2019 sereinement ? Nous proposons ci-dessous cinq convictions, dont nous pensons qu'elles seront relativement immunes à un retournement du cycle économique : trois dans le domaine défensif de la santé et deux autres dans le secteur en pleine croissance des nouvelles technologies.

### La thématique du vieillissement de la population (« Silver Economie »)

Comme nous l'avons déjà évoqué dans des lettres précédentes, d'ici 2030, les personnes âgées de plus de 65 ans représenteront près d'un quart de la population européenne. Le « papy boom » sera notre prochain défi démographique et il est essentiel de bâtir dès aujourd'hui des solutions de santé adaptées à la pyramide des âges de demain. C'est pourquoi nous nous intéressons aux entreprises qui proposent une réelle valeur ajoutée dans l'accompagnement médical des seniors. Cette thématique « Silver Economie » agit également comme un rempart contre d'éventuels chocs boursiers, de par une forte prévisibilité des résultats futurs. En effet, la population senior dispose généralement d'un pouvoir d'achat supérieur à celui de la population active et est plus facilement attirée par les produits et services de bonne qualité.



**ThermoFisher** : L'un des leaders mondiaux du secteur des instruments de laboratoire et d'analyse, ThermoFisher réalise désormais une vaste majorité de son chiffre d'affaires sur des revenus récurrents. Le groupe affiche depuis 2011 un historique solide de croissance des ventes (10 % de croissance annualisée) et des *cash-flows* (16 % de croissance annualisée) qui se fonde sur une stratégie d'acquisitions ambitieuse, ainsi qu'une exceptionnelle image de marque.



**Fresenius SE** : Fresenius SE jouit d'un portefeuille de franchises médicales très diversifié sectoriellement et géographiquement, allant des produits de dialyse au matériel médical, en passant par l'exploitation de cliniques et d'hôpitaux. La solidité de ce portefeuille, associée à un management rationnel et de confiance, devrait tirer la croissance du groupe qui pourrait même s'accélérer dans le futur via l'expansion géographique sur de nouveaux marchés, et ce, malgré la performance décevante du titre en 2018.



**Air Liquide** : Leader mondial dans le secteur des gaz industriels, médicaux et de spécialité, Air Liquide affiche un superbe historique de croissance du chiffre d'affaires, du bénéfice net et même du dividende. L'entreprise a su construire au fil du temps une stratégie défensive qui l'expose peu aux secteurs industriels cycliques et s'appuie largement sur des contrats à long terme avec des grandes entreprises. Sa division gaz médicaux lui permet en particulier de capter la forte croissance du secteur de la santé aux États-Unis.

### Les géants de la tech

Véritables pieuvres mondiales présentes sur de nombreux segments d'avenir tels que le *Cloud*, l'intelligence artificielle, le *Streaming* vidéo et musical ou encore les moyens de paiement, les « géants de la tech » dominent le paysage boursier mondial. Les nouvelles technologies liées à Internet ont connu une explosion depuis cinq ans, mais la création de valeur est telle que nous estimons qu'il existe encore un fort potentiel de hausse. En effet, ces entreprises sont assises sur une montagne de données brutes permettant de prédire les comportements des consommateurs et d'anticiper les nouvelles tendances commerciales afin de profiter au mieux des dynamiques économiques de demain.



**Alphabet** : Véritable « rouleau compresseur », la holding de Google est devenue, ces dernières années, totalement incontournable dans le secteur du web. Créée en 2015, elle héberge un énorme éventail d'activités, preuve des ambitions du géant californien dans de nombreux domaines, de la santé à la *Deep Tech*, en passant par les drones, la maison connectée, le capital-risque ou encore la *Smart City*. Sa diversification récente dans la voiture connectée nous semble également prometteuse.



**Alibaba** : Principal concurrent asiatique d'Amazon, Alibaba profite du très fort développement du commerce en ligne en Chine. Il est également fortement présent sur le marché du paiement en ligne, avec *AliPay* et sur le *Cloud Computing* avec *Alibaba Cloud*. La question de la succession de son emblématique président fondateur, Jack Ma, est désormais résolue avec la future nomination de Daniel Zhang. L'actuel PDG continuera néanmoins de veiller sur la santé de son empire au conseil d'administration.

*Les performances passées ne sont pas un indicateur pertinent des performances futures.*

*Ce document, bâti à partir des opinions des collaborateurs de Montaigne Capital, vise à nourrir la réflexion, et doit être considéré comme étant à but informatif exclusivement. Il ne constitue pas un conseil pour acheter ou vendre quelque instrument financier que ce soit, et ne présente pas de caractère contractuel.*

## Gamme de fonds Montaigne Capital

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

**MC Convictions France** est un fonds actions « multi-cap » principalement positionné en France. Sa stratégie d'investissement est le « stock-picking » pur, sans contrainte de style, de « facteur », de taille de capitalisation ou de liquidité individuelle des titres.

**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.

**Silver Autonomie** est un fonds institutionnel qui investit sur les actions de sociétés cotées dont l'activité bénéficie au maintien à domicile des seniors. La Sicav se focalise sur les grandes sociétés internationales qui présentent un bilan financier très solide.

## Évolution de la performance

Fonds (indicateur de référence)	ISIN	Type	Perf. trimestre	Perf. 1 an	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans
MC Convictions France (CAC All-Tradable)	FR0010946632	Actions	<b>+7,88 %</b> (+12,69 %)	<b>-15,39 %</b> (+3,75 %)	<b>+17,22 %</b> (+29,85 %)	<b>+26,39 %</b> (+37,18 %)
MC Zones de croissance (75 % MCSI EM / 25 % EONIA)	FR0010947119	Actions / Flexible	<b>+7,97 %</b> (+8,84 %)	<b>-7,77 %</b> (1,17 %)	<b>+11,59 %</b> (+27,38 %)	<b>+17,20 %</b> (+37,81 %)
MC Europe internationale (MSCI EMU)	FR0010085530	Actions	<b>+11,75 %</b> (+11,92 %)	<b>-1,32 %</b> (+0,53 %)	<b>+19,58 %</b> (+22,90 %)	<b>+11,51 %</b> (+27,87 %)
MC Modéré (EONIA + 250 bps)	FR0013064540	Mixte	<b>+4,09 %</b> (+0,53 %)	<b>+1,55 %</b> (+2,15 %)	<b>+3,69 %</b> (+6,62 %)	<b>N/A</b>
Silver Autonomie (MSCI EMU)	FR0012403855	Actions thématiques	<b>+15,96 %</b> (+11,92 %)	<b>+14,02 %</b> (+0,53 %)	<b>+29,00 %</b> (+22,90 %)	<b>N/A</b>

## Commentaire trimestriel

Après une année 2018 marquée par la forte chute des marchés, le début d'année 2019 a amené un rebond aussi important qu'inattendu.

Le **marché obligataire** a connu un changement de ton de la part des banquiers centraux, en particulier de la Fed, qui semble assouplir sa politique de remontée des taux directeurs. Les niveaux de valorisation ont par conséquent atteint des paliers attractifs quand les rendements des emprunts d'États, a contrario, ont été affectés.

Les **marchés actions** progressent vigoureusement depuis le début de l'année. Les publications annuelles des sociétés et l'accord désormais très probable entre les États-Unis et la Chine sont parvenus à rassurer les investisseurs, qui semblent se soucier de moins en moins de la dégradation des indicateurs économiques. De ce fait, les grands gagnants de ce début d'année sont les valeurs qui avaient été les plus attaquées en fin d'année 2018.

Le **marché des changes** a été marqué par une grande stabilité du yen ainsi que de l'eurodollar, qui évolue entre 1,12 et 1,15. Ces niveaux légèrement plus faibles que ceux observés en 2018 sont de nature à rassurer les entreprises européennes.

Les **matières premières** ont évolué de façon nuancée depuis le début de l'année : le cours du pétrole est remonté de plus de 30 %, mais les métaux industriels évoluent de manière disparate. L'acier et l'aluminium stagnent, tandis que le fer, le cuivre et le nickel s'apprécient.

**Les performances passées ne préjugent pas des performances futures de nos fonds, qui présentent un risque de perte en capital. Les indicateurs de référence sont calculés dividendes nets réinvestis. 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.**

**Ces éléments ont pour but de vous informer de manière simplifiée des caractéristiques des fonds. Ils ne constituent pas une offre ni un conseil pour vendre ou acheter quelque instrument financier que ce soit.**