



Du nouveau pour le PEA-PME !



Le 13 juin dernier, la loi dite « **Attractivité** » est entrée en vigueur.

Passée un peu inaperçue en raison de l'annonce quelques jours auparavant de la dissolution de l'Assemblée nationale, cette loi aura cependant des impacts concrets positifs pour les investisseurs et les petites et moyennes valeurs.

En effet, la loi change les **conditions d'éligibilité des titres au PEA-PME**. Il suffit désormais qu'une entreprise cotée ait une capitalisation boursière inférieure à 2 milliards d'euros au moment de l'achat ou à la clôture d'un au moins des quatre exercices calendaires précédant pour être éligible.

Jusqu'alors elles devaient compter moins de 5000 salariés, avoir un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan inférieur à 2 milliards, et la capitalisation boursière devait ne pas dépasser 1 milliard. Autant de critères difficiles à vérifier qui rendaient les investisseurs dépendants de la bonne volonté des entreprises d'annoncer (ou non) leur éligibilité.

Éditorial – Les marchés financiers insensibles aux élections ?

La dissolution « surprise » de l'Assemblée nationale le 9 juin dernier a créé un fort mouvement de baisse des marchés financiers français dans les jours qui ont suivi. Pour autant, ce mouvement a été de courte durée, comme si les marchés étaient finalement insensibles aux résultats électoraux.

L'impact des élections sur les Bourses semble variable :

- Le vote en faveur du **Brexit** en juin 2016 a provoqué une réaction immédiate et négative sur les marchés financiers, avec une forte baisse de la livre sterling et des marchés boursiers. Cette baisse initiale avait cependant été largement réduite au cours de la journée. (cf. figure 1)
- Lors de l'**élection de Donald Trump** en 2016, les marchés ont initialement chuté, mais ils se sont rapidement redressés puis ont terminé en nette hausse en anticipation des réductions d'impôts et de la dérégulation promise par Trump.
- Enfin, en Italie, l'alliance surprise en mai 2018 de Matteo Salvini, leader de la Ligue avec le **parti anti-establishment** « Mouvement 5 Etoiles » sur la base d'un programme de dépenses publiques avait suscité une nette tension sur les marchés obligataires Italiens (cf. figure 2) et une baisse des marchés actions.

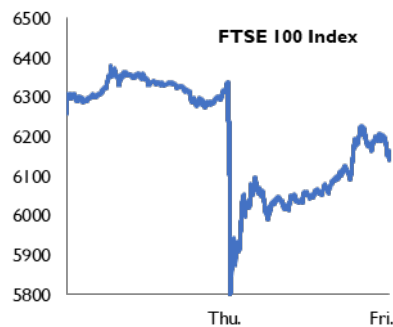


Figure 1. Source : Bloomberg, Montaigne Capital.
Réactions des marchés boursiers britanniques

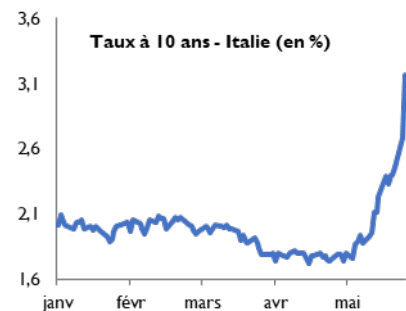


Figure 2. Source : Bloomberg, Montaigne Capital.
Réactions du marché obligataire italien

Comment comprendre ces dynamiques ? Il ressort selon nous plusieurs principes :

- 1) Les marchés n'aiment pas l'incertitude. Lorsqu'un résultat électoral est inattendu, cela entraîne une volatilité accrue à court terme, avec parfois des mouvements de vente « panique ».
- 2) Cependant, assez rapidement, c'est le contenu des politiques économiques proposées par le ou les candidats élus qui joue un rôle crucial. Une fois la surprise passée, les politiques favorables aux entreprises (comme des réductions d'impôts ou une dérégulation) poussent les marchés à la hausse, tandis qu'à l'inverse, des politiques défavorables entraînent une baisse.
- 3) De plus, certains secteurs peuvent se retrouver avantagés ou non par des résultats électoraux. Par exemple, les actions des entreprises de la santé peuvent être affectées par des changements dans la politique de santé, tandis que les entreprises de défense peuvent réagir aux promesses de dépenses militaires. Les poids respectifs de ces secteurs dans les marchés peuvent entraîner des mouvements de baisse ou de rebond significatifs des indices.

Enfin, bien que les marchés réagissent souvent de manière immédiate aux résultats électoraux, les impacts à long terme dépendent de la mise en œuvre réelle des politiques et des réactions économiques plus larges. Les marchés s'ajustent progressivement à la **nouvelle réalité politique**. Sans compter que les Banques Centrales peuvent atténuer les réactions des marchés financiers (comme au moment du Brexit), afin d'éviter les mouvements de panique.

Ainsi, et comme souvent, seule une analyse attentive des programmes électoraux et de leur impact sur les entreprises peut permettre d'adapter efficacement les portefeuilles aux résultats électoraux pour les positionner sur les entreprises et les secteurs qui sont le mieux placés pour bénéficier d'un nouvel environnement politique.

Jérôme Guilnard,
le 17 juillet 2024



Assurance-vie Luxembourgeoise : démêlons le vrai du faux

Intéressons-nous aujourd'hui à la question des **contrats d'assurance-vie luxembourgeois**, un sujet qui suscite un vif intérêt dans le contexte politique actuel en France. Il est souvent dit dans la presse que ces contrats présentent une multitude d'avantages, mais est-ce vraiment le cas ? Démêlons ensemble le vrai du faux sur ce sujet complexe et important.

➤ **La fiscalité est meilleure que l'assurance-vie française : FAUX** ❌

Il faut savoir que la fiscalité d'un contrat d'assurance-vie non dénoué dépend du pays de résidence fiscale du souscripteur. Ainsi, si vous êtes résident en France, vos contrats d'assurance-vie français et luxembourgeois seront imposés exactement de la même façon. Seule différence : il faudra chaque année déclarer aux impôts votre contrat luxembourgeois dans le cadre de votre déclaration fiscale annuelle.

➤ **Le contrat luxembourgeois est plus adapté en cas d'expatriation : VRAI** ✅

Si vous avez souscrit un contrat français et que vous quittez ensuite la France, la fiscalité de votre contrat risque d'être défavorable. En effet, en cas de rachat (partiel ou total) ou de dénouement de votre contrat français, le prélèvement forfaitaire libératoire (PLF) français s'applique par défaut (une convention fiscale de non double imposition peut toutefois alléger cette fiscalité). Ainsi, la France prélèvera un impôt sur la plus-value. Ce n'est pas le cas pour les contrats luxembourgeois, selon le principe de la neutralité fiscale.

➤ **La performance financière des contrats luxembourgeois est plus sûre : FAUX** ❌

Tout comme la France, le Luxembourg offre une large palette de placements sous-jacents possibles dans un contrat d'assurance-vie. Ces supports ne sont pas plus ou moins risqués selon que vous les souscrivez à travers un contrat français ou luxembourgeois. Il vous appartient donc d'effectuer un choix de placement en adéquation avec votre besoin et votre situation personnelle.

➤ **Mon contrat est mieux protégé par les autorités en cas de problème de l'assureur : VRAI** ✅

Le Luxembourg a mis en place un système appelé le "Triangle de Sécurité" qui renforce la protection des contrats d'assurance-vie luxembourgeois. Le dépôt des actifs de votre contrat est encadré par une convention tripartite signée entre 1/ la compagnie d'assurance luxembourgeoise, 2/ la banque dépositaire obligatoirement distinct et 3/ le Commissariat aux Assurances (CAA). Par ailleurs, les actifs liés à votre contrat d'assurance vie sont séparés des autres avoirs de la compagnie d'assurances (avec Super Privilège). Enfin, la banque dépositaire a également l'obligation de séparer les actifs de la compagnie d'assurance vie liés aux contrats d'assurance des autres actifs de la banque. A noter qu'en vertu de la convention tripartite, le CAA a le pouvoir de bloquer les actifs de la compagnie directement auprès de la banque dépositaire s'il estime que les intérêts des souscripteurs sont menacés.

➤ **Les contrats luxembourgeois permettent d'échapper à la loi dite "Sapin 2" : VRAI (sauf le fonds en euros !)** ✅

La loi Sapin 2 permet au régulateur français, sur les instructions du HCSF et à l'Etat, de prendre la décision de geler les retraits d'un contrat d'assurance-vie pendant un maximum de 6 mois consécutifs, notamment en cas de hausse brutale des taux d'intérêt et de menace systémique sur les assureurs.

Les compagnies luxembourgeoises, n'étant pas liées au HCSF, disposent de leur système de protection propre (cf. plus haut) et ne sont pas touchées par Sapin II. Un cas de figure doit toutefois être mentionné : en cas de détention dans votre contrat luxembourgeois de "fonds en euros", il est très probable que celui-ci soit un fonds en euros français, en partie réassuré. Aussi, en cas de crise majeure, la France pourra bloquer la partie fonds en euros, ce qui impactera mécaniquement votre contrat luxembourgeois qui en détiendra.

➤ **Les frais d'un contrat luxembourgeois sont supérieurs à ceux d'un contrat français : FAUX** ❌

Contrairement à une idée reçue, les compagnies d'assurance luxembourgeoise ne sont pas plus chères que leurs homologues françaises. Selon notre expérience, elles sont même moins coûteuses pour les contrats de taille importante. En revanche, le seuil d'accès aux contrats luxembourgeois, généralement de 250 000 €, est plus important qu'en France.

En conclusion, les contrats luxembourgeois sont devenus ces dernières années des **placements incontournables** dans la construction diversifiée d'un patrimoine. Notre équipe est à votre écoute en cas de question.

Les informations fournies ci-dessus ne constituent pas un conseil fiscal et ne doivent pas être interprétées comme telles. Les lois fiscales peuvent varier selon les juridictions et les circonstances individuelles. Il est fortement recommandé de consulter un professionnel qualifié pour obtenir des conseils adaptés à votre situation spécifique.



Sonova : à l'écoute des opportunités dans un marché en pleine croissance

Sonova est un des leaders mondiaux dans le domaine des solutions auditives pour malentendants. **Spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'appareils auditifs et d'implants cochléaires**, la société offre une gamme complète de produits adaptés à tous les besoins et budgets, répondant ainsi aux diverses exigences des patients.

sonova



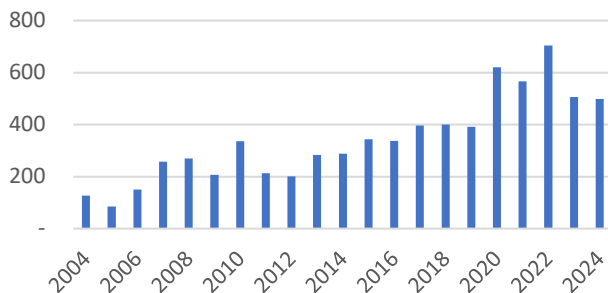
Des produits innovants garantissant un avantage concurrentiel

Le groupe s'appuie sur un **effort en Recherche & Développement significatif**, représentant 5 % du Chiffre d'affaires chaque année. Ainsi, la marque phare du groupe, Phonak, est leader mondial des aides auditives, exploitant la plus grande diversité de prothèses et s'appuyant sur des lancements très réussis comme la gamme Marvel en 2019, puis de la technologie Paradise en 2020 introduisant de réelles avancées technologiques (connectivité bluetooth, rechargeabilité, capteurs de mouvements, réduction du bruit, ...). La nouvelle technologie Phonak est attendue pour l'automne 2024 et devrait embarquer de nouvelles fonctionnalités pour le marché des aides auditives.

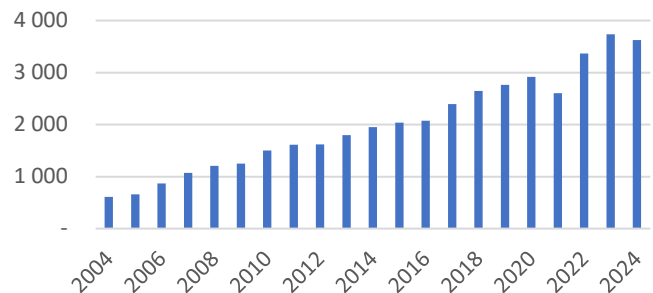
Un historique de performance excellent

Sonova affiche un historique de performance impressionnant, qui se reflète dans la croissance régulière de son chiffre d'affaires et de ses marges. **Sur les 20 dernières années, le chiffre d'affaires a été multiplié par 6, ce qui représente une croissance annuelle moyenne de +9,3 %, et la génération de « cash-flows » a été multipliée par 4, ce qui représente une croissance annuelle moyenne de +7,1 %.** Néanmoins, la société a encore du potentiel, en témoigne son management qui anticipe une croissance annuelle du chiffre d'affaires de +6 % à +9 % sur le moyen terme. Ces prévisions sont soutenues par des gains de parts de marché, une expansion continue du réseau de vente au détail dans les marchés clés et la poursuite du vieillissement de la population dans les pays occidentaux.

Génération de Cash Flows (2004-2024)



Evolution du Chiffre d'affaires (2004-2024)



Sources : Sonova, Montaigne Capital

Une Opportunité d'Investissement à Long Terme

La valorisation actuelle de la société présente une opportunité attrayante pour les investisseurs, soutenue par des perspectives de croissance solide et une stratégie bien définie. Le marché des solutions auditives est en forte croissance, avec un taux de pénétration encore faible. Ainsi, **nous sommes convaincus que Sonova est bien positionné pour tirer parti de cette dynamique et offrir des rendements attractifs à long terme.**

Les informations contenues dans ce document sont le produit de la réflexion des collaborateurs de Montaigne Capital, bâtie à partir des données brutes et du partage de réflexions entre professionnels. Toute analyse présentée ici ne doit pas être considérée comme une analyse impartiale, mais indépendante. Ce document vise à nourrir la réflexion et doit être considéré à titre informatif seulement. Il ne constitue en aucun cas une offre ou un appel d'offres, ni même un conseil pour acheter ou vendre quelque instrument financier que ce soit, ou souscrire un service de gestion ou de conseil. Il ne présente aucun caractère contractuel.

La gamme de fonds OPCVM

Montaigne Capital gère une gamme de fonds spécialisés sur plusieurs classes d'actifs.

MC Leaders Durables investit dans les actions de grandes entreprises mondiales leaders sur leur marché ou en position avantageuse pour le devenir. La stratégie de gestion du fonds intègre des critères financiers d'analyse fondamentale et des critères extra-financiers principalement liés à la transition énergétique.

MC Leaders Réactifs est un fonds nourricier du compartiment MC Leaders Durables, qui bénéficie d'une couverture partielle au risque de marché. Son objectif est de réaliser une performance nette de frais supérieure à +4 % annualisée sur la durée de placement recommandée.

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.

MC Prestige Or investit dans les actions de sociétés liées à l'or sur toutes les géographies, y compris dans les pays émergents.

MC Spécial est un fonds actions, principalement investi en France. Sa stratégie d'investissement vise les situations spéciales liées à la structure capitalistique ou à la détention d'une probable sous-évaluation liée à un effet de mode.

Évolution de la performance

Fonds (indicateur de référence)	ISIN	Type	S1 2024	2023	2022	2021	2020	2019
MC Leaders Durables I (MSCI World EUR hedged Net)	FR0010085530	Actions	+4,55 % (+12,97 %)	+18,93 % (+20,96 %)	-19,64 % (-17,86 %)	+24,10 % (+23,25 %)	+21,34 % (+11,86 %)	n/a n/a
MC Leaders Réactifs (objectif : 4 % annualisé)	FR0013064540	Mixte	+1,26 % (+1,97 %)	+11,96 % (+4,00 %)	-15,72 % (+4,00 %)	+13,54 % (+4,00 %)	+15,06 % (+4,00 %)	n/a n/a
MC Modéré (ESTER +2,5 % annualisé)	FR0013064540	Mixte	+1,40 % (+3,26 %)	+4,52 % (+5,90 %)	-10,44 % (+2,51 %)	+3,84 % (+2,07 %)	+1,98 % (+2,03 %)	+7,85 % (+2,10 %)
MC Prestige Or (FTSE Gold Mines EUR Net)	FR0010361600	Actions	+8,51 % (+9,95 %)	+6,53 % (+8,34 %)	+0,00 % (-8,05 %)	+1,65 % (-4,08 %)	+5,68 % (+14,34 %)	+31,30 % (+45,51 %)
MC Spécial (CAC 40 net)	FR0007036397	Actions	-0,41 % (+1,22 %)	+10,26 % (+19,26 %)	-3,49 % (-7,37 %)	+25,54 % (+31,07 %)	+3,58 % (-5,57 %)	+8,60 % (+29,24 %)

Note : performances nettes de frais au 30 juin 2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les indicateurs s'entendent dividendes nets réinvestis.

Commentaire trimestriel

Le premier semestre de l'année 2024 a marqué un net rebond des marchés financiers sur fond d'accalmie de l'inflation et de discours plus accommodant de la part des Banques Centrales. Sur les marchés actions, le rebond se poursuit, porté par l'essor des sociétés liées à l'Intelligence Artificielle.

Au premier semestre 2024, le **marché obligataire** a été marqué par une hausse des taux européens, lié à une conjoncture économique relativement résiliente, à des chiffres d'inflation encore élevés, et une instabilité politique en France suite à la dissolution de l'Assemblée Nationale. Les taux allemands et français à 10 ans progressent ainsi significativement, ce qui pénalise aux valorisations des obligations d'entreprise et d'État.

Les **marchés actions** ont connu une hausse notable, alimentée par la forte progression des valeurs technologiques américaines liées aux Data centers et à l'Intelligence Artificielle. Cette croissance a été soutenue par la résilience des économies occidentales, des résultats financiers solides des entreprises, ainsi qu'une politique monétaire toujours accommodante de la Fed et de la BCE.

Le **marché des changes** au premier semestre 2024 a été relativement mitigé. On observe un léger renforcement du dollar américain face à l'euro et une poursuite du repli du yen japonais. Le franc suisse s'est affaibli face à l'euro tandis que la livre sterling est restée stable. La lire turque continue de s'effondrer, en contraste avec la stabilité du réal brésilien.

Les **matières premières** ont affiché une grande volatilité au premier semestre 2024. Les métaux industriels ont eu des comportements variés : le manganèse a progressé, de même que l'aluminium, le cuivre et le nickel, tandis que le fer et l'acier se sont repliés. De même, les prix de l'électricité poursuivent leur normalisation, contrairement au pétrole qui enregistre une hausse significative en raison de tensions géopolitiques au Moyen-Orient, et au gaz qui demeure globalement stable. Enfin, l'or, valeur refuge par excellence, a fortement augmenté dans un contexte de tensions mondiales.

Les fonds gérés par Montaigne Capital 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 périodiques) 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 ni une offre ni un conseil pour vendre ou acheter quelque instrument financier que ce soit.