

Lettre trimestrielle – Hiver 2019 - 2020

Regroupement des fonds Montaigne Capital en SICAV



La croissance de votre société de gestion a permis le **lancement de deux nouveaux fonds**.

Ces lancements ont été l'occasion d'une réorganisation de l'ensemble de notre gamme.

Concrètement, **sur le plan juridique**, les fonds communs de placement (FCP) sont transformés en compartiments d'une même société d'investissement à capital variable (SICAV), « **MC Funds** », ce qui permet notamment une meilleure gouvernance.

S'agissant de la gestion financière, à l'issue de ces opérations, notre gamme comprendra : un fonds grandes capitalisations internationales respectueuses de l'environnement (MC Leaders Durables), un fonds toutes capitalisations majoritairement françaises (MC Convictions France), un fonds actions disposant d'une couverture flexible du risque (MC Leaders Réactifs) et un fonds patrimonial d'allocation d'actifs (MC Modéré). Vous trouverez le descriptif plus complet de ces fonds en page 4 de la présente lettre.

N'hésitez pas, bien entendu, à prendre contact avec votre interlocuteur habituel pour toute question.

Éditorial – Crise, un an après

Début 2019, après une année 2018 marquée par une forte baisse des marchés et une crise de confiance des investisseurs, nous mettons en avant ce qui nous semblait être les principaux risques à surveiller. *Un an après, où en sommes-nous ?* Nous citons trois sujets majeurs de préoccupation.

Les **tensions commerciales**, tout d'abord. La forte pression mise par l'Administration Trump sur son homologue chinois via l'instauration de tarifs douaniers significatifs avait fait craindre une baisse importante et durable des échanges entre les deux plus grandes économies mondiales. Heureusement, c'est plutôt le scénario de l'apaisement qui semble se dessiner depuis l'annonce, en décembre 2019, d'un premier accord commercial entre les deux pays, ce qui devrait conduire à une désescalade progressive des tensions.

Le **ralentissement économique**, ensuite. Certaines industries, comme l'automobile, ont continué à subir en 2019 un net ralentissement (cf. figures 1 et 2). Nous évoquions le risque que ces difficultés se reportent sur d'autres secteurs, par effet de contagion. Or, la tendance, depuis le mois de novembre 2019, est à l'amélioration, même si les constructeurs font encore face à de considérables défis qui nécessiteront des investissements importants (dépollution ou électrification des véhicules, en particulier). De même, le secteur des semi-conducteurs, après avoir connu un point bas en juin 2019, est nettement reparti au quatrième trimestre.



Figure 1 : Croissance mondiale des ventes de véhicules légers, moyenne glissante sur un an.

Sources : Bloomberg, Montaigne Capital

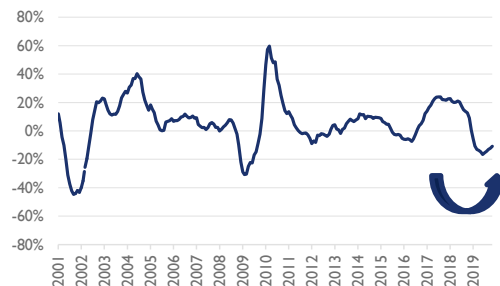


Figure 2 : Croissance mondiale des ventes de semi-conducteurs.

La **déstabilisation des institutions**, enfin. Le Brexit, autant que la procédure de destitution visant le président Trump, ont pu faire peser sur les marchés une menace. Non pas en raison de retombées économiques directes, mais en tant que facteurs de réduction de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise. Là encore, on peut dire que la situation s'est nettement clarifiée : le Brexit va enfin avoir lieu, le 31 janvier prochain, et la procédure visant le président Trump devrait être bloquée par le Sénat américain.

Force est ainsi de constater qu'en ce début d'année 2020, les nuages se sont nettement dissipés. Le marché en a d'ailleurs pris acte, et a réagi à la hausse tout au long de l'année 2019. Plus encore, la structure de cette hausse présente les caractéristiques typiques d'un rebond post-crise : les « belles » grandes entreprises mondiales ont d'abord rebondi fortement, tandis que les « **petites** » entreprises régionales et les **pays émergents** ont suivi, mais à un rythme beaucoup plus modéré. Il faudra sans doute encore plusieurs trimestres de confiance retrouvée pour qu'un rattrapage plus complet de l'ensemble des marchés se matérialise. C'est la raison pour laquelle les pays émergents et les petites et moyennes valeurs comptent, selon nous, parmi les marchés les plus prometteurs pour l'année qui s'ouvre.

Pour autant, nous pensons qu'il est plus important que jamais de **rester vigilants**. Les législations à venir en Europe – par exemple, la taxe carbone aux frontières – ou les élections présidentielles aux États-Unis pourraient rebattre significativement les cartes dans beaucoup de secteurs. Elles ne manqueront pas de mettre en difficulté certaines sociétés tout en favorisant d'autres. Par ailleurs, nous ne doutons pas que d'autres menaces apparaîtront inévitablement. D'ici là, cependant, nous pensons que les entreprises devraient prospérer !

Jérôme Guilmar
Le 20 janvier 2020

Gestion financière et transition écologique

L'affaire Volkswagen de 2015, aussi appelée « **dieselgate** », a amorcé une **prise de conscience générale de l'importance du respect de l'environnement** par les entreprises. Depuis près de trois ans maintenant, s'est développée une véritable culture de la transition énergétique, qui dépasse désormais le stade des beaux discours.

Les médias insistent fréquemment sur l'importance du « carbone » dans cette lutte contre le réchauffement climatique. Ce terme désigne communément l'ensemble des **gaz à effet de serre** ciblés par le protocole de Kyoto : dioxyde de carbone, méthane, protoxyde d'azote et certains gaz fluorés. Ils sont en effet responsables, selon un large consensus scientifique, d'une grande partie du réchauffement climatique. En bloquant le rayonnement émis par la Terre (laquelle réémet en infrarouge l'énergie reçue des rayons du soleil), ces gaz créent un effet « four » dans l'atmosphère, dont **la température s'élève peu à peu**.

Afin de correctement quantifier le problème, vous trouverez ci-contre un graphique d'évolution de la teneur en carbone dans l'atmosphère depuis 400 000 ans (soit bien avant l'apparition de l'*homo sapiens*). Il est extrêmement probable que l'augmentation soudaine du taux de carbone dans l'atmosphère ces dernières décennies soit liée aux activités de l'homme. Elle s'explique principalement par l'extraction des énergies fossiles (charbon, pétrole et gaz), dont la combustion relâche dans l'atmosphère de grandes quantités de carbone.

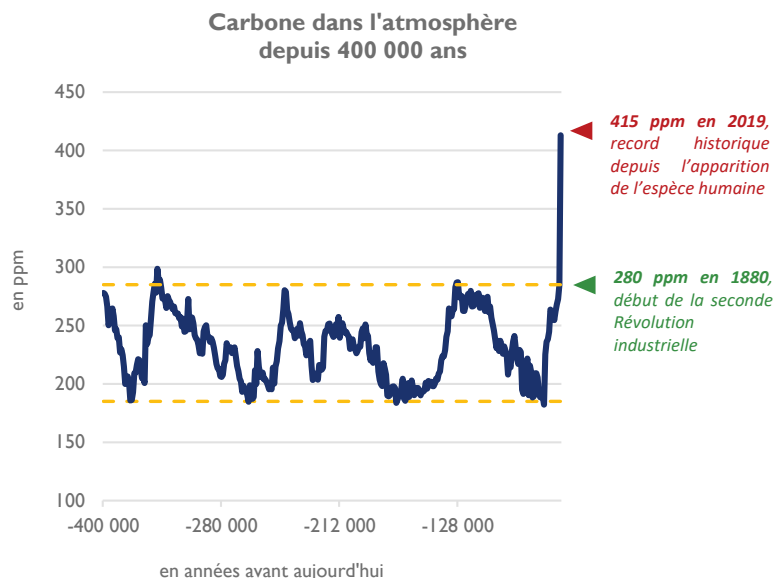


Figure 1 – Source : données Vostok – J.-R. Petit, Laboratoire de glaciologie et géophysique de l'environnement, Grenoble, France

Au niveau des entreprises, les risques climatiques commencent à être bien identifiés. Dans son rapport de 2019, le CDP (anciennement Carbon Disclosure Project) indiquait que « **Les plus grandes entreprises mondiales prévoient un impact climat de 1 000 milliards de dollars** » sur leurs coûts. Dégâts physiques liés au climat, risques de réputation et risques réglementaires font désormais partie, de façon plus ou moins avancée, de la bonne gestion d'une entreprise. En Europe, la quantification du coût du carbone (cf. figure 2) permet aux entreprises d'améliorer leur planification vers une économie décarbonée.

Dans le même temps, de nombreuses entreprises tirent désormais profit du formidable potentiel de croissance de cette révolution « décarbonée ». Initialement limitée à l'industrie des énergies renouvelables, la quasi-totalité des secteurs économiques sont désormais touchés par cette tendance : l'automobile, l'industrie, la technologie, les transports, l'agriculture, etc. Le CDP indique ainsi que les grandes entreprises ont identifié « **des opportunités potentielles d'une valeur de 2 100 milliards de dollars** ». Rien ne semble donc opposer les défenseurs de l'environnement et les investisseurs capitalistes. **C'est sur ce constat que nous avons créé le fonds « MC Leaders Durables »**. Vous trouverez plus d'informations à ce sujet en page suivante.



Figure 2 – Source : Bloomberg



Figure 3 – Objectifs de développement durable définis par l'ONU

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

Lancement de MC Leaders Durables – FR0013449360

Forts de ce constat sur la transition énergétique en cours, nous avons voulu intégrer à notre gestion **cette importante tendance de fond**. L'impact sur les marchés financiers est désormais bien réel, avec des décotes grandissantes sur les actifs peu respectueux de l'environnement et des hausses de valorisation pour les plus vertueux. Nous sommes désormais convaincus de pouvoir concilier respect de la planète et performance boursière. Pour ces raisons, nous avons récemment lancé MC Leaders Durables, qui investit sur de grandes valeurs internationales.

MC Leaders Durables : un fonds actions internationales innovant

- ❖ Exclusivement investi sur des **leaders de grande qualité**
- ❖ Analysant minutieusement la qualité des *cash flows* des entreprises composant le portefeuille
- ❖ Positionné sur les entreprises qui ont compris les enjeux du défi climatique et qui en bénéficieront économiquement
- ❖ Lesquelles démontrent leur **engagement en faveur de la lutte contre le réchauffement climatique** à travers la réduction de leurs émissions de carbone, leurs innovations en termes de produits et de process, et leur communication



À la différence des produits financiers « bas carbone » plus classiques, nous cherchons – pour chaque société en portefeuille – à répertorier l'ensemble des émissions de carbone liées au cycle de vie du produit ou du service vendu. Ainsi, au-delà des émissions dites « scope 1 » (émissions directes de l'entreprise) ou « scope 2 » (émissions liées à la consommation d'électricité par l'entreprise), nous cherchons également à évaluer les émissions des fournisseurs et des clients dans l'utilisation du produit (émissions dites « scope 3 »).

Cette approche nous permet d'éviter les entreprises qui contribuent indirectement au réchauffement climatique, comme les constructeurs automobiles traditionnels ou les producteurs de pétrole. Si ces sociétés n'émettent directement que très peu de carbone, l'utilisation de leurs produits est négative pour l'environnement. À l'inverse, certains parmi ces groupes ont pu développer des produits alternatifs qui permettent d'éviter ces émissions polluantes. Ces derniers seront privilégiés.

Nous promouvons une **approche dépassionnée** sur ce sujet parfois controversé à travers notre expertise analytique et financière, et construisons un portefeuille aussi respectueux que possible de l'environnement, sans toutefois exclure des secteurs d'activité. En effet, l'objectif n'est pas de ne sélectionner que des sociétés à faibles émissions, mais bien de détecter les entreprises qui sont en mesure de contribuer à et d'accélérer la transition énergétique.

Quelques exemples de valeurs en portefeuille :



Le transport ferroviaire opéré par l'Union Pacific équivaut à enlever 3,2 millions de véhicules des routes ou à planter 400 millions d'arbres. Plan de modernisation de leurs locomotives diesel.



Stratégie du 100 % renouvelable dans le monde, avec un objectif d'empreinte carbone nulle en 2025. Leur capacité en éoliennes devrait alors atteindre 15 GW, ce qui marquera l'achèvement de leur dernier plan stratégique.



Membre du Dow Jones Sustainability Index, Adobe a réduit de 50 % sa consommation en électricité depuis 2002. Objectif 100 % renouvelable d'ici 2035 (parmi les premiers membres de RE 100*).



Utilisation d'une flotte de camions à gaz naturel 100 % renouvelable généré à partir du gaz des décharges opérées. Ils ont évité 33 M de tonnes d'émissions grâce au recyclage et au compostage des matières organiques.



Certification ISO 14001 de leurs installations, gamme de services et gamme de produits, permettant aux industriels de réduire leur consommation d'énergie ou de réduire les vapeurs de carburant. Répond à la CDP depuis 2006.

* Le RE 100 est une initiative mondiale qui regroupe des entreprises influentes engagées dans un objectif d'utiliser 100 % d'énergie renouvelable.

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

La SICAV « MC FUNDS »

À partir du 5 février 2020, nos fonds (hors fonds dédiés) seront regroupés au sein d'une même SICAV, appelée « MC Funds ». Celle-ci présente quatre compartiments, dont deux actions (MC Convictions France, lancé en 2010, et MC Leaders Durables, lancé en novembre 2019) et deux plus patrimoniaux (MC Leaders Réactifs, un fonds nourricier de MC Leaders Durables couvert partiellement au risque de marché, et MC Modéré, un fonds d'ETF géré en budget de risques).

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 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, dont l'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.

Évolution de la performance

Fonds (indicateur de référence)	ISIN	Type	Perf. du trimestre	Perf. 1 an	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans
MC Convictions France (CAC All-Tradable)	FR0010946632	Actions	+2,26 % (+5,30 %)	+12,41 % (+27,84 %)	+4,34 % (+30,37 %)	+43,84 % (+56,40 %)
MC Leaders Durables (MSCI World EUR hedged)	FR0010085530	Actions	+2,33 %¹ (+3,22 %)	N/A (N/A)	N/A (N/A)	N/A (N/A)
MC Leaders Réactifs (4 % annualisé)	FR0013064540	Mixte	+0,78 %¹ (+0,52 %)	N/A (N/A)	N/A (N/A)	N/A (N/A)
MC Modéré (EONIA + 250 bps)	FR0013064540	Mixte	+0,27 % (+0,51 %)	+7,85 % (+2,12 %)	+4,84 % (+6,59 %)	+8,41 % (+11,57 %)

Note : Performances au 31 décembre 2019 ¹ Depuis le lancement, le 13 novembre 2019

Commentaire trimestriel

Les marchés ont poursuivi leur très bonne performance au cours du dernier trimestre 2019, sur fond d'avancées significatives dans le règlement du « Brexit » et de tensions commerciales sino-américaines.

Le **marché obligataire** s'est tendu durant le trimestre, du fait d'anticipations de remontée de l'inflation. Les taux allemands et français à dix ans ont progressé, pénalisant ainsi la valorisation des obligations d'entreprise, et plus encore celle des obligations d'État. Ce mouvement de hausse des taux semble toutefois s'essouffler depuis le début d'année 2020.

Les **marchés actions** progressent fortement sur le dernier trimestre 2019, dans la lancée des neuf premiers mois : les indicateurs économiques avancés se redressent, le Royaume-Uni avance enfin vers la sortie de l'Union européenne, et un accord commercial préliminaire a été signé entre la Chine et les États-Unis. Néanmoins, les résultats annuels des sociétés doivent être publiés dans les prochaines semaines et seront scrutés avec attention par les marchés.

Le **marché des changes** a été marqué par une grande stabilité du dollar, qui évolue entre 1,09 et 1,12 euros sur le trimestre, ainsi que par une légère inflexion du yen, après neuf mois d'appréciation face à l'euro. Ces niveaux de change stables sont de nature à rassurer les entreprises européennes. La faiblesse du yuan chinois est toutefois à noter, et reflète sans doute la guerre commerciale avec les États-Unis.

Les **matières premières** ont évolué de manière hétérogène depuis le début de l'année : le cours du pétrole est remonté de presque 15 % au dernier trimestre en raison des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, portant ainsi la performance totale de l'or noir à près de +25 % sur l'année. Toutefois, les métaux industriels évoluent de façon inhabituelle (l'acier souffre, alors que le fer s'apprécie). Ces postes seront à surveiller ces prochains mois.

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 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 pas une offre ni un conseil pour vendre ou acheter quelque instrument financier que ce soit.