

Lettre trimestrielle – Printemps 2018

Vers une mise en valeur des PEA et PEA-PME ?



Dans la continuité de la réforme de l'ISF et de la fiscalité des plus-values, le gouvernement cherche à trouver de nouvelles pistes pour réorienter encore davantage l'épargne des Français vers **l'investissement dans les entreprises**.

Bruno Le Maire a récemment donné un aperçu des mesures qu'il souhaitait prendre dans le cadre de la loi « PACTE ».

Le gouvernement réfléchirait, sous certaines conditions, à autoriser le financement participatif dans les PEA-PME. Sans être une révolution, ce « toilettage » n'est pas anodin car il contribuerait à donner plus d'attractivité à ce dispositif.

Dans un avenir plus lointain, il serait également envisagé d'ouvrir le PEA aux mineurs, de rendre possibles les versements sur un PEA ou un PEA-PME ayant déjà fait l'objet de retraits, et de prévoir la faculté de transmettre « en l'état » ces placements lors d'une succession, sans les casser.

Rappelons que le PEA est **l'outil préféré des Français** pour investir sur les marchés actions. Son frère cadet, le PEA-PME, cherche encore ses marques auprès du public, même si son attrait est indéniable. Ils permettent de placer jusqu'à 150 000€ (pour le PEA) et 75 000€ (pour le PEA-PME) en franchise d'impôt sur les plus-values après 5 ans. Seules les contributions sociales sur les gains s'appliquent alors. Cela fait d'eux des placements parmi les moins fiscalisés.

La loi PACTE devrait être discutée mi-mai.

Éditorial – Comme un air de guerre froide... économique ?

La multiplication des conflits armés dans le monde, justifiée par une volonté commune de lutter contre le terrorisme, est porteuse d'une conséquence inattendue : le **ravivement des tensions entre les deux grands blocs** de la guerre froide.

L'actuel conflit syrien en est une illustration : dans leur volonté de lutter contre Daech, les États-Unis toléraient jusqu'à présent l'aide militaire de la Russie au régime de Bachar Al-Assad. L'armée régulière de ce dernier a été jusqu'à présent d'une aide précieuse dans la traque du terrorisme, ce qui a permis aux Américains de surmonter leurs réticences initiales à se ranger du côté d'un dictateur. Les Russes sont quant à eux des alliés de longue date du régime syrien, en application d'un accord stratégique passé dans les années 70 : la Syrie avait alors autorisé la construction d'une base navale militaire russe à Tartous, sur les côtes syriennes. Cette installation reste encore aujourd'hui la seule base de ravitaillement ou de réparation des navires russes en Méditerranée. Sa valeur stratégique est primordiale, et a convaincu la Russie d'apporter dès 2015 une aide militaire directe au régime syrien.

Mais cette situation, jusque-là difficilement acceptable du point de vue des Américains, est devenue officiellement problématique à la suite des attaques chimiques attribuées au régime syrien : les États-Unis (ainsi que les Français et les Britanniques) ont décidé en conséquence de frapper le régime de Bachar Al-Assad, toujours soutenu par la Russie. Un nouveau conflit indirect opposant les protagonistes de la guerre froide est ainsi apparu au grand jour.

Les États-Unis ont également imposés de nouvelles sanctions économiques contre la Russie, poursuivant l'escalade financière démarrée à la suite de la guerre du Donbass (invasion russe de la Crimée en 2014). Mais l'impact sur le reste du monde est très limité en termes financiers – les Bourses ne s'y trompent pas : hormis quelques réactions « à chaud », elles restent peu affectées.



Les pays de l'ex-bloc communiste : un futur contre-pouvoir ?

Par ailleurs, les relations sino-américaines se sont considérablement tendues, notamment à cause des revendications en mer de Chine ou, plus récemment, suite à des pratiques commerciales agressives de l'empire du Milieu dénoncées par les Américains. Ces conflits sont loin d'être anecdotiques car ils mettent en jeu les relations commerciales entre deux partenaires clés, et les enjeux financiers sous-jacents sont considérables. Même si le ton reste ici plus modéré, on peut noter que les États-Unis sont désormais en opposition frontale avec beaucoup des pays de l'ex-bloc communiste dans le monde : une position géopolitiquement dangereuse.

D'un point de vue uniquement boursier, ces conflits ne sont pas nécessairement source de contre-performances au niveau mondial. En revanche leurs impacts se révèlent généralement très importants et négatifs sur les pays directement touchés par ces conflits. Ces derniers sont lourdement affectés en Bourse, et leurs devises subissent des ventes internationales massives. Turquie et Russie ainsi que d'autres plus petits pays sont aujourd'hui considérés comme très risqués par les investisseurs. Mais ils recèleront sans doute à terme d'excellentes opportunités de placement – reste à définir le calendrier.

Dans ce contexte, **la Chine fait office d'exception** : son marché boursier n'a pas été affecté par les tensions actuelles avec les Américains. En tant qu'exportateur net, ce pays n'a pas besoin des investissements étrangers pour équilibrer sa balance des paiements et ne subit donc pas de pression sur sa monnaie. En ce sens, les pays occidentaux n'ont dès lors que peu de prise économique sur la Chine. Serait-ce la naissance d'un contre-pouvoir mondial, dont la solidité financière le protège des réflexes hégémoniques américains ? On assiste peut-être à l'émergence d'un tel scénario, à l'instar du rapprochement, encore timide, de la Chine avec la Russie ces dernières années.

Pierre Willot
Le 17 avril 2018

La plupart des sociétés cotées ont désormais publié leurs résultats annuels 2017. C'est donc l'occasion de faire un bilan, et, comme il est de tradition dans notre lettre trimestrielle du printemps, de proposer, pour l'année à venir, quelques secteurs et sociétés qui nous semblent particulièrement bien positionnés.

Retour sur notre sélection de titres du printemps 2017

La sécurité des systèmes et des paiements a été la thématique porteuse de notre sélection sur les 12 derniers mois :



Malgré la perte du contrat « historique » que PayPal avait avec eBay, le titre a quasiment doublé en un an, à la faveur d'un taux d'adoption en forte croissance partout dans le monde.



Palo Alto a su profiter, en 2017, des attaques informatiques qui ont eu lieu pour mettre en avant la qualité de ses produits, qui sont aujourd'hui parmi les plus sûrs du marché.

L'internet des objets réalise aussi une bonne performance :



Le carnet de commandes de Kerlink n'a jamais été aussi plein, et la société tient les promesses faites lors de son introduction en Bourse. Les investisseurs apprécient !

Valeur	Performance sur 1 an*
Paypal (en €)	+56,5 %
Palo Alto (en €)	+43,9 %
Kerlink	+19,3 %
Infineon	+17,6 %
Blue Solutions	+2,3 %
Moyenne de notre sélection	+27,7 %
CAC 40	+7,1 %
MSCI World (en €)	+0,1 %

* Au 15/04/2018. Le MSCI World et le CAC 40 sont représentatifs des grandes entreprises mondiales et françaises. Les performances ci-dessus sont exprimées en euros, dividendes nets inclus. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Mais la thématique de la voiture électrique s'est révélée un peu décevante, avec une performance similaire à celle du CAC :



Ce leader des composants électroniques destinés au secteur automobile a réalisé en un an un beau parcours boursier, malgré les récentes remises en cause de Tesla aux États-Unis.



Après un bel été 2017, le cours de Blue Solutions est redescendu autour de 17€. Rappelons que le titre fait l'objet d'une « promesse d'OPA » à « au moins 17€ » en 2020.

Sources : Bloomberg, Montaigne Capital.

Six valeurs pour 2018

Après une année 2017 globalement favorable aux actions, vers quels secteurs et quels titres se tourner pour 2018 ? Nous proposons ci-dessous six idées, quatre dans un secteur « en retournement » et deux dans un secteur qui au contraire a le vent en poupe auprès des investisseurs.

Les matières premières

Le secteur dans son ensemble a connu une grave crise en 2015-2016, alors que le cours du pétrole (qui oscillait autour de 100 \$ le baril depuis la crise de 2011) a brutalement décroché pour toucher 28 \$. Il a ensuite rebondi à partir de mi-2016 et s'est stabilisé autour de 60 \$ le baril. La plupart des sociétés du secteur ont donc connu des années 2015 et 2016 très difficiles, et n'ont seulement commencé à « panser leurs plaies » qu'en 2017. Dans ce contexte, investir sur un tel secteur pourrait sembler aventureux.

Cependant, l'expérience montre que les sociétés qui résistent à ce type de cataclysme sectoriel en ressortent renforcées. Elles deviennent structurellement plus rentables. D'un côté, leur base de coûts a diminué, à la suite des différents plans de restructuration opérés par l'entreprise pendant la crise. De l'autre, la pression concurrentielle s'est relâchée, avec la disparition des entreprises les moins solides, ce qui permet de meilleurs prix de vente. Ce type d'environnement est donc au contraire très favorable aux investisseurs long-terme : les survivants de ce secteur ont de beaux jours devant eux, et sont généralement peu valorisés en Bourse. Nous avons sélectionné plusieurs sociétés qui nous semblent très attractives.



Vallourec : Le titre, qui a connu ses heures de gloire en 2006-2007, vit un long chemin de croix depuis la crise de 2008 : le titre est passé en dix ans de 120€ à 4€. Pourtant, il nous semble que la recapitalisation mise en œuvre en 2017 ainsi que les actifs cachés dans son bilan rendent très improbable une défaillance de la société. Nous pensons que sa valorisation devrait se rapprocher de celle de son principal concurrent, Tenaris, qui a un chiffre d'affaires similaire mais une valorisation cinq fois plus élevée...



Tullow Oil : Cette société pétrolière britannique présente selon nous l'un des meilleurs profils de risque / rendement du secteur. En effet, peu valorisée, car lourdement endettée, la société a subi une recapitalisation en 2017 et dispose désormais d'un flux de trésorerie qui lui permet de rembourser progressivement son passif – ce qui devrait s'accompagner d'une hausse boursière.



Glencore : Dans la famille des métaux rares, si l'or et l'argent tiennent la vedette, d'autres métaux ne sont pas à négliger. En particulier, dans le contexte de l'essor des voitures électriques et des objets mobiles connectés, la fabrication de batteries est devenue un enjeu industriel majeur. Or, celles-ci requièrent certains métaux, tels que le nickel ou le lithium, dont les productions sont contrôlées par un petit nombre d'acteurs – dont Glencore.



Jacquet Metal Service : Cette entreprise familiale est remarquablement gérée : non seulement elle n'est pas passée dans le rouge durant la crise de son secteur, mais au contraire, elle en a profité pour racheter – à bas prix – l'un de ses concurrents allemands. Elle est donc ressortie de la crise plus forte que jamais.

Le secteur du « Big Data »

A l'inverse du secteur des matières premières, celui de l'intelligence artificielle est en pleine expansion. La baisse des coûts de la mémoire et des puissances de calcul a rendu possibles de nouvelles applications à l'informatique. Le big data en est une : il s'agit d'utiliser des milliards de données emmagasinées en temps réel pour tenter de prévoir des phénomènes complexes. Une banque l'utilisera par exemple pour détecter les transactions potentiellement frauduleuses, un logisticien pour prévoir ses flux, etc. Le gisement de création de valeur est immense, et certaines sociétés nous semblent bien armées pour en capter une partie.



Artefact : Cette petite société de conseil a réussi en quelques années à devenir l'un des acteurs majeurs de son secteur via son alliance avec Netbooster. Elle est l'un des rares « pure players » du secteur à être cotée en Bourse.



SAP : parmi toutes les sociétés qui se sont lancées dans le « Big Data », l'une des plus légitimes est SAP. En effet, le leader allemand des progiciels de gestion intégrés, dispose d'un accès privilégié à la base de données de ses clients. La société est donc en bonne position pour proposer des services et des applications « big data » de manière pertinente.

Les informations contenues dans ce document non contractuel sont le produit de la réflexion des collaborateurs de Montaigne Capital. Elles ne constituent ni un conseil en investissement ni une incitation à investir sur ces placements potentiellement très risqués.

Gamme de fonds Montaigne Capital

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

MC Convictions France investit principalement dans des valeurs françaises, de toutes capitalisations. Le fonds se concentre particulièrement sur les valeurs en retournement et les valeurs de croissance, à la discrétion du gérant dans le cadre du prospectus.

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. Son exposition est flexible.

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 investit dans des sociétés internationales dont l'activité permet aux seniors de mieux vivre de manière autonome et de se maintenir à domicile. La SICAV est conseillée par Colville Capital Partners Ltd.

Pour plus d'informations concernant ces fonds, veuillez vous référer aux documents légaux (DICI, prospectus et rapports annuels) disponibles sur simple demande auprès de la société de gestion. Le DICI et le prospectus sont en outre accessibles sur le site www.montaigne-capital.com.

Évolution de la performance

Fonds	ISIN	Type	Performance du 1 ^{er} trimestre 2018	Performance Indice
MC Convictions France	FR0010946632	Actions	-3,36 %	-2,28 %
MC Zones de Croissance	FR0010947119	Actions – Flexible	-0,19 %	-0,68 %
MC Europe Internationale	FR0010085530	Actions	-3,69 %	-2,81 %
MC Modéré	FR0013064540	Diversifié Prudent	-1,18 %	+0,49 %
Silver Autonomie	FR0012403855	Actions	-2,58 %	-2,81 %

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures de nos fonds, qui présentent un risque de perte en capital.

Commentaire trimestriel

La volatilité a fait son retour en ce début d'année 2018 ! La perspective d'une remontée des taux américains, les déboires du secteur technologique et les prémices d'une guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis ont agité les marchés durant le trimestre.

Le **marché obligataire** a connu un trimestre assez animé. Si le rendement à 10 ans des emprunts d'État français évolue toujours sous la barre symbolique du 1,0 %, il a failli la franchir en février. Ce seuil est à comparer au niveau de 0,55 % observé fin 2017. Les entreprises restent donc toujours favorisées pour emprunter sur les marchés. Les hausses de taux prévues par la Banque centrale américaine tout au long de cette année devraient impacter les rendements obligataires, reflétant un possible retour de l'inflation.

Malgré la correction sensible qui s'est produite en février-mars (près de 6 % de baisse sur le CAC 40), les **marchés actions** sont toujours portés par un vent favorable au niveau microéconomique, avec en particulier des bénéfices 2017 en hausse et de solides perspectives. Le secteur des valeurs technologiques a en revanche suscité ces derniers mois une certaine défiance des investisseurs quant à la capacité d'entreprises comme Facebook à faire bon usage des données privées. Certaines sociétés pourraient également souffrir si une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine venait à éclater.

Le **marché des changes** a été marqué par une certaine stabilité de l'euro-dollar qui évolue entre 1,22 et 1,25. Cela est moins favorable pour les entreprises européennes. Le yen s'apprécie fortement depuis le début de l'année en raison d'un ajustement potentiel de la Banque du Japon, et s'affirme comme la devise en vogue de 2018.

Les **matières premières** ont eu des parcours hétérogènes depuis le début de l'année. Le prix du baril de Brent progresse de plus de 5 %. Mais les métaux industriels évoluent de manière disparate. Le fer a subi une forte correction tandis que l'aluminium, le cuivre et le nickel se sont appréciés.

D'une manière générale, nous demeurons « prudemment optimistes » pour le marché actions et nous ne détectons pour l'instant pas de risque important pour l'année 2018. Les fondamentaux des entreprises sont solides, les ratios de valorisation ne sont pas encore tendus et le consensus des bénéfices attendus est en hausse, notamment pour les entreprises américaines, qui bénéficient de la réforme fiscale de Trump. Le retour de la volatilité permettra sans doute de profiter de points d'entrée intéressants sur certains titres, comme en mars. Un « stock picking » rigoureux reste nécessaire pour s'écarter des risques d'une vague protectionniste et d'une crise plus marquée de certaines valeurs technologiques.

Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée des caractéristiques des fonds. Il ne constitue pas une offre ni un conseil pour vendre ou acheter quelque instrument financier que ce soit. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer aux documents légaux des fonds, disponibles sur le site Internet de la société ou sur simple demande.