

Lettre trimestrielle – Automne 2020

Comment apprécier le caractère « responsable » des entreprises ?

L'analyse financière et la lecture de la stratégie d'entreprise permettent aux gérants financiers de faire leurs choix d'investissement.

Toutefois, cette approche traditionnelle ne capture pas les considérations éthiques ni certains risques dits « extra-financiers ». L'étude des « controverses » d'une société permet de pallier cette lacune.

Concrètement, nous analysons les allégations et contentieux qui affectent les entreprises. Procès, pollution, abus de position dominante ou mauvais traitement des actionnaires minoritaires ou des salariés sont autant d'éléments difficilement « capturables » dans l'analyse traditionnelle.

Nous avons fait le choix de confier le suivi quotidien de ces controverses à un organisme spécialisé, Vigeo Eiris.



VIGEO.EIRIS, AN AFFILIATE OF MOODY'S

Cette filiale de Moody's nous fournit les outils pour filtrer en amont les controverses non fondées et celles qui le sont.

Ainsi, nous pouvons étudier en détail les problématiques avérées, et décider d'exclure ou non de notre gestion la société concernée. Deux critères s'appliquent alors : l'un est quantifiable, et correspond à la menace financière qui pèse sur l'entreprise en raison de la controverse (amende, procès, etc.) ; l'autre est éthique (le comportement en question est-il acceptable d'un point de vue moral ?).

Éditorial – Marchés : faut-il craindre la seconde vague ?

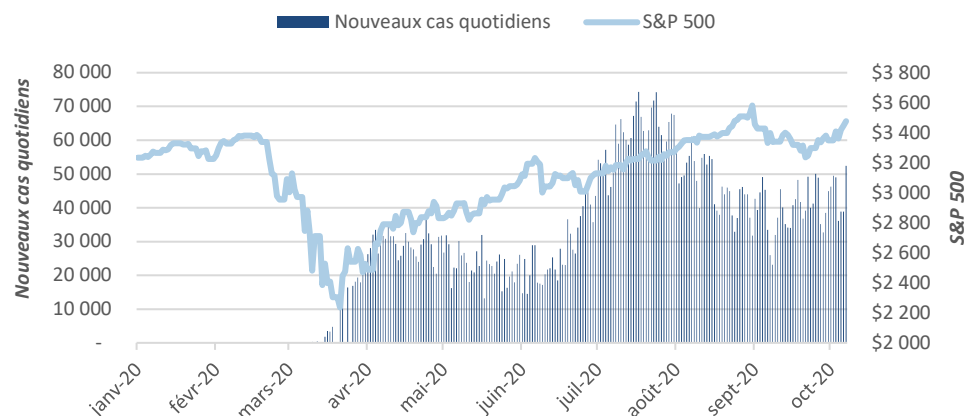
La pandémie de coronavirus monopolise l'actualité depuis le printemps, et nous sommes désormais au cœur d'une seconde vague, qui était redoutée. Pour autant, les marchés financiers gardent leur calme. Le CAC 40 semble avoir trouvé un appui solide vers 4 750 points (accusant tout de même une baisse de près de 20 % depuis le début de l'année). De leur côté, les indices américains sont toujours très proches de leurs plus hauts historiques.

Cette solidité des Bourses mondiales tient au fait qu'elles intègrent en permanence dans le niveau de valorisation des actions l'ensemble des risques qui peuvent être identifiés. Les « inconnues connues » – c'est-à-dire les phénomènes identifiés, mais incomplètement compris – sont en grande partie comptabilisées dans les cours de Bourse. Les impacts liés au coronavirus, et aux possibles confinements associés, sont dans toutes les têtes depuis mars dernier. **En l'absence de nouveauté sur ce front, les marchés se sont stabilisés.**

À l'inverse, les « inconnues inconnues » relèvent de phénomènes qui ne peuvent être anticipés dans la mesure où il n'y a aucune expérience préalable ou aucune base théorique permettant d'en prévoir la survenance. Ces éléments de surprise totale sont de nature à significativement faire évoluer les marchés financiers : l'apparition soudaine du coronavirus en est un bon exemple – on connaît l'effet dévastateur immédiat qu'elle a eu sur les marchés.

Le graphique ci-dessous illustre parfaitement ce fonctionnement boursier : d'avril à juillet 2020, alors que la progression du virus accélérât fortement aux États-Unis, les marchés américains rebondissaient sensiblement.

Évolution du nombre de cas quotidiens de coronavirus aux États-Unis et du S&P 500



Sources : OMC, Bloomberg, Montaigne Capital

Pour autant, chercher à prédire le sens du marché à court terme sur la base de ce type de raisonnement n'est pas suffisant. Il est plus efficace de détecter des entreprises qui réussiront à se démarquer et à créer de la valeur. Depuis le printemps, les Bourses fonctionnent clairement à deux vitesses.

- ❖ Certaines entreprises ont vu leur activité relativement peu impactée par le coronavirus. Le marché en a pris acte et leur cours de Bourse a rapidement rebondi, pour revenir à son plus haut. Ces sociétés, souvent technologiques, sont prépondérantes dans les indices américains, ce qui explique la bonne tenue du S&P 500.
- ❖ D'autres s'avèrent en revanche plus exposées, et affichent toujours des replis de chiffre d'affaires importants. En conséquence, le cours de ce type de sociétés n'a pas rebondi, et affiche encore des baisses très prononcées (parfois -50 % pour de pourtant belles valeurs).

Ceci s'opère **sans distinction de potentiel de rebond de ces entreprises** : nous pensons qu'une sélection méticuleuse, en identifiant les sociétés dont l'activité devrait rebondir vite une fois le calme sanitaire retrouvé (ce qui arrivera tôt ou tard), permettra une belle performance boursière.

Pierre Willot
Le 22 octobre 2020

Présidentielle américaine : quel impact pour les marchés ?

Il existe un dicton populaire parmi les investisseurs : « Quand Wall Street éternue, Paris s'enrhume. » Il illustre une réalité depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale : les marchés américains dictent la tendance des Bourses mondiales. Il est par conséquent important de comprendre dans quel état d'esprit se trouvent les investisseurs aux États-Unis.

À quelques semaines des élections présidentielles américaines, la tension commence à monter. Toutefois, les deux candidats sont sur une ligne « pro-business », et l'impact global d'une victoire de l'un ou de l'autre des candidats sur les Bourses devrait être limité. Les deux candidats ont annoncé vouloir mettre en œuvre des plans de relance substantiels, et l'essentiel du fonctionnement du monde des affaires devrait rester inchangé. Cependant, sur certains sujets précis, les deux candidats peuvent avoir des vues radicalement différentes, avec d'importantes conséquences à prévoir pour certaines branches.

Nous avons donc analysé le programme des deux candidats, pour tenter de comprendre quels secteurs seront favorisés, ou pénalisés, par une victoire républicaine ou démocrate. Voici la liste des principaux impacts boursiers que nous avons identifiés.

Automobile

Souhaite favoriser les véhicules qui n'émettent pas de CO₂ et propose de durcir les contraintes sur les véhicules classiques.

A réduit, en mars 2020, les contraintes sur les émissions de CO₂, qu'il qualifie d'« industry killer ».

Technologie

Propose d'imposer un taux minimum de taxes au niveau fédéral, qui vise des sociétés comme Amazon et les géants du Net.

A lancé des actions « anti-trust » contre les géants du numérique, mais ne souhaite pas les taxer davantage.

Santé

Propose de permettre à l'État, via le dispositif « Medicare », de négocier le prix des médicaments au niveau fédéral.

Souhaite réduire le coût des médicaments pour les Américains, mais n'a pas réussi jusqu'à présent.

Énergie

Propose un plan de 2 000 milliards de dollars en faveur des énergies renouvelables. Souhaite réduire (sans l'interdire) l'extraction du gaz de schiste.

A lancé un programme d'investissement pour les énergies fossiles et souhaite soutenir le développement des infrastructures en général, sans distinction.

Secteurs à forte masse salariale

Souhaite généraliser le salaire minimum à 15 \$/h, contre 7,25 actuellement dans certains États.

Est contre toute hausse des impôts et tout ajout de nouvelles contraintes sur les entreprises.

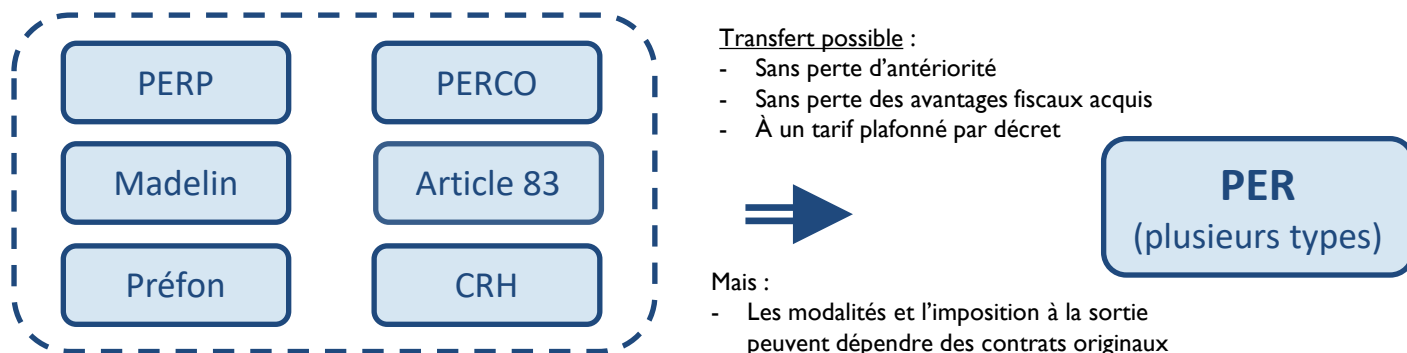
Ainsi, il apparaît qu'en cas de réélection de D. Trump, les producteurs d'énergie renouvelable verront leur croissance potentielle affectée. À l'inverse, il pourrait être opportun de surpondérer les producteurs d'énergie fossile, ainsi que les fabricants d'automobiles traditionnels.

En cas de victoire de J. Biden, les entreprises nécessitant une importante masse salariale seront vraisemblablement pénalisées par la hausse du « SMIC » local, tandis que le secteur des énergies renouvelables sera probablement recherché, de même que les valeurs respectueuses de l'environnement. Nos fonds MC Leaders Réactifs et MC Leaders Durables sont particulièrement bien positionnés pour en profiter.

Dans les deux cas, il convient de surveiller la situation de l'industrie pharmaceutique, qui pourrait subir les effets néfastes d'une politique visant à réduire le prix des médicaments, ainsi que celle des géants du numérique, dont la taille et les profits suscitent des controverses.

Le PER : un nouvel outil efficace pour préparer sa retraite

Créé fin 2019 dans le cadre de la loi Pacte dans le but, entre autres, de reformer l'épargne retraite, le PER (**plan d'épargne retraite**) est un dispositif qui permet de se constituer une épargne destinée à la retraite dans un cadre fiscal favorable. Le PER se veut une simplification de tous les anciens produits d'épargne destinés à la retraite, et constitue [un socle pour réceptionner et rassembler tous les anciens dispositifs d'épargne retraite](#) : plan d'épargne retraite populaire (PERP), contrat dit « Madelin », article 83, PERCO, contrat « Préfon », ou complément de retraite des hospitaliers (CRH). Vous pouvez bénéficier de l'enveloppe du PER quel que soit votre statut professionnel : salarié, chef d'entreprise, travailleur non salarié (TNS), profession libérale ou sans activité.



Comment fonctionne-t-il ?

Lorsque vous réalisez des versements sur votre plan d'épargne retraite, vous pouvez choisir de bénéficier du dispositif fiscal de déductibilité du revenu net global dans la limite des plafonds en vigueur¹. Cet avantage fiscal, qui consiste en un différé d'impôt, favorise le développement de l'épargne financière.

L'avantage comparatif de ce nouvel outil se situe aussi sur les conditions de sortie. Désormais, il est possible de choisir, lors de la clôture du plan, une sortie en capital ou en rente viagère. Les sommes acquises sur le plan d'épargne retraite sont en principe indisponibles jusqu'à la fin de l'activité professionnelle. Toutefois, des cas ont été prévus par le législateur où le déblocage anticipé est possible :

- pour l'acquisition de la résidence principale ;
- en cas d'accident de la vie (décès du conjoint ou partenaire de PACS, invalidité, surendettement, expiration des droits à l'assurance chômage, etc.).

À noter que, lors de la sortie en rente ou en capital, la taxation s'effectue selon la tranche marginale d'imposition applicable à la retraite, souvent moins élevée que durant la vie professionnelle.

Nouveau régime	Catégorie concernée	Déblocage anticipé pour achat de la résidence principale ²	Conditions de sortie ²	Déductibilité des versements
PER	Tous, avec des déclinaisons	Oui	Rente ou capital	Oui

Quels sont les supports d'investissement ?

L'univers d'investissement est assez large : fonds (parts de placements collectifs) ou gestion financière pure (en titres vifs, actions et/ou obligations). Il vous permet de bénéficier également d'une gestion harmonisée sous un seul et unique placement pour la retraite après rapatriement de vos anciens produits. Un intérêt est que les placements immobiliers n'y seront pas assujettis à l'impôt sur la fortune immobilière.

Que faut-il retenir en quelques mots ?

Le PER est un outil simple d'épargne permettant de se constituer des revenus ou un capital pour sa retraite et offrant la possibilité de débloquer le capital par anticipation pour l'acquisition d'une résidence principale. Plus encore, le différé d'imposition des versements augmente la valeur capitalisée par intérêts composés tout au long de la carrière professionnelle. Ce PER s'intègre parfaitement dans une organisation patrimoniale en complément de l'assurance-vie, qui présente l'intérêt de permettre d'utiliser les fonds à tout moment et qui dispose d'une fiscalité très favorable en cas de décès.

Notes : ¹ Les versements réalisés en 2020 sur le plan d'épargne retraite sont déductibles selon les plafonds suivants : 10 % des revenus 2019 d'activité professionnelle nets de frais dans la limite de 32 419 euros (soit 10 % de 8 fois le PASS 2019) ou, si plus favorable, dans la limite de 10 % du PASS 2019, soit 4 052 euros. Ces plafonds sont utilisables quatre ans, donc le plafond de versement est en réalité 4 x 32 419 = 129 676 €. ² À l'exception des sommes issues de certains versements en entreprise

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 »

Nos fonds (hors fonds dédiés) sont désormais 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 du 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 investi 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. depuis le 1 ^{er} janvier	Perf. 1 an	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans
MC Convictions France (CAC All-Tradable)	FR0010946632	Actions	+6,53 % (-1,35 %)	-5,84 % (-17,67 %)	-3,71 % (-13,31 %)	-17,19 % (-5,29 %)	+23,71 % (+21,10 %)
MC Leaders Durables (MSCI World EUR hedged)	FR0010085530	Actions	+8,69 % (+6,22 %)	+10,10 % (-0,03 %)	N/A (N/A)	N/A (N/A)	N/A (N/A)
MC Leaders Réactifs (objectif : 4 % annualisé)	FR0013064540	Mixte	+5,84 % (+0,99 %)	+9,71 % (+2,98 %)	N/A (N/A)	N/A (N/A)	N/A (N/A)
MC Modéré (objectif : EONIA +2,5 % annualisé)	FR0013064540	Mixte	+1,08 % (+0,51 %)	-1,59 % (+1,54 %)	-0,48 % (+2,08 %)	+2,55 % (+6,38 %)	N/A (N/A)

Note : performances au 30 septembre 2020

Commentaire trimestriel

Dans la continuité du trimestre précédent, le troisième trimestre a été positif pour les marchés financiers. Le mois de septembre a néanmoins marqué une respiration du fait de mesures plus restrictives en Europe concernant la crise sanitaire. Les marchés restent par ailleurs dans l'attente des élections américaines, qui devraient apporter plus de visibilité quant à la direction du commerce international.

Le **marché obligataire** rebondit logiquement, avec une détente des primes de risque sur cette classe d'actifs. La menace d'augmentation des taux de défaut, quoique réelle, s'est éloignée avec les mesures de soutien mises en place dans de nombreux pays, comme le prêt garanti par l'État en France. Les taux des emprunts d'État ont légèrement baissé.

Les **marchés actions** ont continué leur progression grâce à la bonne qualité générale des publications semestrielles des entreprises, avec, néanmoins, de grosses disparités entre les secteurs et les zones géographiques. Les sociétés technologiques, en particulier, se sont imposées comme les grandes gagnantes de la crise sanitaire, qui a servi de catalyseur pour les transformations sociales et digitales qu'elles proposent.

Le **marché des changes** a été contrasté sur le trimestre, avec une poursuite de la dégradation des devises émergentes, comme le réal brésilien. En effet, ces économies sont plus vulnérables que les pays développés et ne bénéficient pas de banques centrales aussi puissantes. Une légère baisse du dollar US est à noter, en début de trimestre, face à l'euro. Le yen, quant à lui, est resté stable – entre 0,79 et 0,83 euro – pendant le trimestre.

Les **matières premières** ont rebondi de manière quasi unanime, avec une hausse à la fois des matières précieuses (l'or progresse de +4,1 % et l'argent de +25,0 %) et des matières plus industrielles (le cuivre progresse de +10,6 % et l'aluminium de +7,0 %). La demande chinoise a significativement rebondi, ce qui a tiré à la hausse tout le secteur. A *contrario*, le pétrole enregistre une baisse de -0,8 % sur le trimestre.

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.