

MC Convictions France

une gestion de conviction sans contrainte

Jérôme Guilmard
Gérant
Montaigne Capital



Il y a bientôt dix ans, vous avez co-fondé, avec Pierre Willot, Montaigne Capital. Quelles ont été vos motivations ?

Jeunes – nous n'avions pas 30 ans à l'époque – et passionnés par la bourse et les stratégies d'investissement, nous avons souhaité initier un projet entrepreneurial afin de défendre notre vision de la gestion. A rebours de la tendance dominante de l'industrie de la gestion d'actifs qui privilégie les gestions passives, indicielles ou benchmarkées, nous avons voulu construire une offre de gestion de conviction indépendante. Initialement destinée aux patrimoines familiaux, notre offre a su séduire quelques grandes familles industrielles, à l'image de la famille Pineau-Valencienne qui a cru en nous et qui nous accompagne depuis le lancement. Didier Pineau-Valencienne est d'ailleurs Président du conseil de surveillance de Montaigne Capital.

Où en êtes-vous aujourd'hui ?

Nos encours avoisinent 400 millions d'euros, répartis entre la gestion collective – une gamme de cinq fonds – et la gestion privée. Nous travaillons de plus en plus avec les conseillers en gestion de patrimoine auxquels nous proposons nos services sur mesure qui rencontrent un grand succès comme les FID et FIC Luxembourgeois ou les fonds dédiés et bien évidemment notre fonds MC Convictions France.

Vous êtes le gérant du fonds MC Convictions France. Quelle est votre philosophie d'investissement ?

Il s'agit d'un fonds de convictions, investi sur les valeurs françaises. Pour sélectionner les titres du portefeuille, nous ne nous embarrassons pas de contraintes quant au style de gestion, à la taille de la capitalisation ou à la liquidité. Notre objec-

tif est de détenir des entreprises dont le potentiel est significatif, voire très significatif. En d'autres termes, nous avons su générer de la surperformance avec MC Convictions France en exploitant des segments de la cote que d'autres gestions ne prennent même pas le temps de regarder.

Comme par exemple ?

Les petites capitalisations ou *microcaps* dont la capitalisation peut parfois être inférieure à 100 millions d'euros. Certains titres sur lesquels nous sommes investis ne sont d'ailleurs cotés qu'au fixing, une caractéristique qui rebute de nombreuses maisons de gestion. Or, il apparaît qu'il s'agit d'un vivier d'opportunités extraordinaire. Bien sûr, il ne s'agit que d'une portion de notre portefeuille. Nous investissons également dans les valeurs moyennes, ainsi que dans les grandes entreprises et les groupes internationaux.

Comment sélectionnez-vous les titres du portefeuille ?

Notre approche est résolument fondamentale. Il s'agit avant tout d'une aventure humaine et industrielle. Il nous importe de bien comprendre la stratégie des entreprises dans lesquelles nous investissons. Celle-ci doit être claire et pertinente, peu importe le profil de la valeur, et son déploiement doit être fait avec rigueur et cohérence par le management. Nous investissons indifféremment dans des titres value, des titres de croissance ou encore des valeurs en retournement.

Quels sont les titres qui ont retenu votre intérêt ?

On peut citer le titre Iliad qui a déçu en bourse dans la mesure où sa croissance s'est ralentie. Nous nous y sommes alors intéressés et avons pleinement appréhendé le projet d'implantation en

Italie. Très prometteur compte tenu du taux élevé d'insatisfaction des consommateurs de téléphonie mobile dans le pays, il devrait permettre au groupe, via son offre simple et transparente, de retrouver un rythme de croissance soutenu et des couleurs en bourse. C'est un parfait exemple de grande valeur de croissance.

Et concernant les titres value ?

On peut citer Gevelot, un groupe spécialisé dans la mécanique de précision qui réalise une centaine de millions d'euros de chiffre d'affaires. Le groupe, qui ne communique pas beaucoup, est coté au fixing à Paris. Nous sommes actionnaires depuis plusieurs années et nous restons confiants quant à la stratégie mise en œuvre. Par ailleurs, le risque de baisse est limité puisque son actuelle trésorerie couvre pratiquement la capitalisation boursière de Gevelot !



Les segments sinistrés de la cote sont de bons terrains de chasse pour les stock-pickers

Avez-vous de nombreuses entreprises en retournement dans le portefeuille ?

Elles ont été un thème majeur en 2017 et ont fortement contribué aux bonnes performances que nous avons enregistré dernièrement. Ainsi, Eramet, après avoir procédé à un refinancement opportun, a par ailleurs bénéficié du rebond des prix du manganèse et du nickel sur les marchés de matières premières. Le titre, que nous avons alors acquis, n'a pas réagi immédiatement mais il s'est ensuite grandement apprécié pour atteindre un point haut au printemps dernier. Nous l'avons alors vendu. Depuis, la baisse des cours qui a suivi nous incite à nous pencher de nouveau sur le dossier.

Combien de lignes avez-vous en portefeuille ?

Le portefeuille est concentré. En moyenne, nous avons une quarantaine de valeurs dont les pondérations vont varier en fonction de nos convictions. Notre horizon d'investissement n'est pas prédéterminé. Nous détenons certains des titres du portefeuille depuis sept ou huit ans. A l'inverse, si la stratégie n'est pas déployée conformément à ce qui a été annoncé ou si un changement malvenu est opéré au niveau du management, nous n'hésitons pas à couper nos positions.

Et dans l'hypothèse d'une contreperformance ?

L'exemple récent du groupe IPSEN nous conforte dans nos convictions que la stratégie est au cœur d'une gestion efficace. La société, qui produisait jusqu'alors des remèdes dédiés à la médecine généraliste et à faible valeur ajoutée, a décidé de se spécialiser et de développer une offre plus internationale dans le domaine spécifique de l'oncologie. Elle s'est donné les moyens de cette nouvelle stratégie, a embauché un nouveau directeur général. Celui-ci dirigeait précédemment la division oncologie de Baxter, un groupe pharmaceutique américain. Acquis entre 50 et 60 euros, nos titres ont progressé jusqu'à 120 euros avant de se replier vers 100 euros. Plutôt que vendre, nous avons décidé de renforcer nos positions. Bien nous en a pris puisque le titre évolue désormais à des niveaux supérieurs, voisins de 140 euros.

Où trouvez-vous actuellement des opportunités d'investissement ?

Être à la fois présent sur des titres value, de croissance et de retournement permet de tirer parti des différentes opportunités offertes en fonction des cycles boursiers. Depuis le début de la décennie, les titres value ont été nettement moins performants que les titres croissance. Les segments sinistrés de la cote étant de bons terrains de chasse pour les *stock-pickers* que nous sommes, nous y trouvons naturellement de nombreuses opportunités aujourd'hui. ■