



## Lettre trimestrielle – Hiver 2020-2021

### Montaigne Capital poursuit sa transition digitale

2021 est l'occasion pour Montaigne Capital de faire peau neuve et de changer le « visuel » de ses communications.



Au-delà des changements cosmétiques de **logo** et de **pictogramme**, vous aurez en particulier remarqué le nouveau format des rapports de gestion, que nous espérons plus clairs et aussi complets que possible. N'hésitez pas à nous faire part de vos suggestions ou de vos commentaires à ce sujet.

Suivra, au cours du trimestre, le lancement d'un **espace client dédié** sur le site de Montaigne Capital, qui vous permettra d'accéder à la situation de vos comptes de manière simple et sécurisée.

Notre objectif est de pouvoir progressivement vous permettre de réaliser les opérations les plus courantes (virements, changement d'adresse, récupération des relevés...) directement en ligne, en utilisant la signature électronique.

Cette nouvelle étape dans la transformation digitale de Montaigne Capital vous permettra, nous l'espérons, de bénéficier d'un **service encore plus efficace et transparent**.

### Éditorial – Trois leçons à tirer d'une année 2020 hors norme

Alors que 2020 s'est close dans un relatif optimisme, l'heure est au bilan après une année qui aura été exceptionnelle à bien des égards. À la violence du krach boursier déclenché par la pandémie (plus forte journée de baisse du CAC 40 depuis sa création, avec -12,3 % le 12 mars 2020 !) a succédé un rebond particulièrement rapide. Il est important de tenter d'en tirer des leçons de gestion.

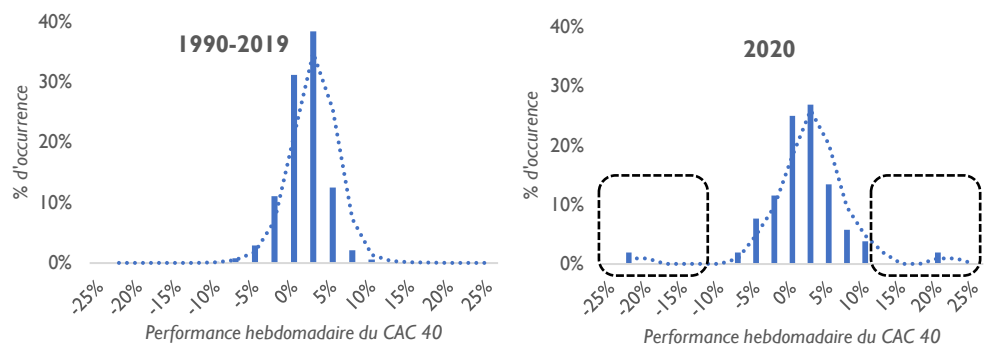
La **première leçon**, la plus évidente sans doute, est que l'impensable n'est pas impossible. Qui aurait pu imaginer qu'un virus réussirait à mettre au ralenti le monde entier pendant presque un an ? Qui aurait pu imaginer qu'un placement dont le rendement est « sûr », comme une résidence aux sports d'hiver, cesserait du jour au lendemain de verser des loyers ? Ou alors qu'un secteur « indispensable », comme la restauration, fermerait complètement ?

Face à cette réalité, la règle d'or est qu'il **faut diversifier ses placements** : types d'actifs, zones géographiques, industries, enveloppes fiscales... On ne peut jamais savoir à l'avance et précisément quand un krach va survenir ni quelle forme il va prendre, mais on sait qu'il ne touchera pas tous les actifs en même temps.

Un **deuxième constat** particulièrement frappant en 2020 est la capacité d'anticipation des marchés. Comme nous l'avons déjà évoqué dans de précédents éditoriaux, les investisseurs prennent leurs décisions en se basant sur l'avenir tel qu'ils le perçoivent, et non sur la situation à l'instant où ils agissent. Les marchés sont ainsi mus par une forme d'intelligence collective qui s'adapte immédiatement à chaque nouvelle information. Ainsi, la panique de l'apparition de la pandémie passée, il n'a fallu que quelques semaines pour que la vie reprenne son cours, et que de nouveaux outils tels que Zoom émergent et permettent à de très nombreuses entreprises de reprendre une activité quasi normale, entraînant un vif rebond des marchés financiers malgré la présence toujours active du virus.

Il est donc fondamental pour un investisseur de **regarder l'horizon** et de penser « long terme » sans s'attarder sur des nouvelles qui ont déjà été « digérées » par le marché.

Figure 1 : Pourcentages d'occurrence des performances hebdomadaires du CAC 40 :



Sources : Bloomberg, Montaigne Capital

Il nous semble qu'une **troisième leçon** peut être tirée de la rapidité et de la violence des ajustements à la hausse ou la baisse du marché en 2020. Dans un contexte aussi volatil, il est primordial d'agir avec sang-froid, sans se laisser entraîner par un mouvement de panique ou se laisser griser par un rebond potentiellement éphémère. La figure 1 ci-dessus présente la performance hebdomadaire du CAC 40 par fréquence d'occurrence. L'année 2020 présente une répartition très atypique, marquée par la présence à la fois de semaines de hausses exceptionnelles et de semaines de baisses exceptionnelles.

Dans ce contexte, tenter de maîtriser le timing des mouvements de marché est dangereux : l'investisseur avisé doit **garder une discipline**, à l'achat comme à la vente, en agissant progressivement pour lisser l'impact des variations à court terme des marchés.

Ces trois principes d'investissement – la diversification, l'optique long terme et la discipline – sont les trois piliers de la gestion que nous mettons en œuvre au quotidien pour les portefeuilles qui nous sont confiés. C'est ce qui nous permet d'aborder 2021 avec une relative sérénité quant aux perspectives à long terme des marchés financiers.

Jérôme Guilnard  
Le 25 janvier 2021



## Contrat de capitalisation et sociétés commerciales à l'impôt sur les sociétés : un intérêt fiscal important !

Les contrats de capitalisation sont souvent perçus comme des outils purement patrimoniaux, destinés aux épargnants ou à leurs structures patrimoniales. Pourtant, ils ne sont pas dénués d'intérêt pour les sociétés commerciales soumises à l'impôt sur les sociétés. La faiblesse actuelle des taux d'intérêt permet d'ailleurs aux contrats ouverts récemment de bénéficier d'une absence de fiscalité pendant la phase de capitalisation !

En effet, un contrat de capitalisation permet souvent de répondre aux problématiques de placement de la trésorerie d'une entreprise, qu'elle soit holding ou opérationnelle. Ceux-ci sont doubles.

❖ D'abord, d'un point de vue opérationnel, **il est difficile d'établir la comptabilité d'un portefeuille titres** détenant des valeurs mobilières (actions, obligations, organismes collectifs, etc.). Celui-ci engendre de nombreuses écritures comptables (achats, ventes, détachement de dividendes, attributions d'actions gratuites, fusions, etc.) dont le suivi est fastidieux et parfois coûteux. Il faut par ailleurs, en fin d'exercice comptable, vérifier si la valeur de marché de chaque ligne du portefeuille excède ou non sa valeur d'inventaire, et passer les provisions individuelles le cas échéant.

❖ La fiscalité d'un compte titres peut aussi s'avérer complexe à gérer dans une société : **l'impôt sur les sociétés est dû sur tous les revenus du portefeuille**, comme les dividendes, les coupons ou certaines attributions de titres. En cas de baisse d'un titre, la provision comptable vient généralement en déduction du résultat comptable, ce qui est intéressant. Toutefois, la remontée de ce titre entraîne une reprise de provision et la fiscalité afférente. Il est alors parfois nécessaire de vendre une partie de la ligne pour régler la fiscalité, ce qui génère de nouveau un résultat taxable pour l'année suivante !



Le contrat de capitalisation enferme tous ces investissements dans un produit unique, ce qui simplifie grandement la tenue du bilan de l'entreprise : pas d'écriture comptable superflue, l'ensemble des placements étant comptabilisé sur une ligne unique.

Mais **l'intérêt principal du contrat de capitalisation est son traitement fiscal** : celui-ci dépend, depuis 1993, de l'article 238 septies E du CGI. Concrètement, la valeur comptable du placement, dite « prime de remboursement », est forfaitaire : l'État considère que le contrat de capitalisation progresse chaque année d'un rendement annuel fixe, qui dépend uniquement des taux de marché à l'ouverture du contrat. Et ceci, indépendamment de la performance de marché réelle du contrat. Ce rendement annuel forfaitaire est fixé à 105 % du TME, le taux moyen de rendement des emprunts d'État et des obligations assimilables du Trésor émises par l'État français, à taux fixe, et d'une durée supérieure à 7 ans. En l'absence de rachat sur le contrat, seul le gain comptable ainsi calculé est imposable.

Exemple de calcul du résultat fiscal annuel	Formule de calcul	Montant
Montant investi	-	750 000 €
TME à la souscription (exemple)	-	0,32 %
Taux actuariel	105 % de 0,32 %	0,336 %
<b>Base imposable annuelle</b>	$750\,000 \times 0,336\%$	<b>2 520 €</b>

Or, le TME est actuellement... **négatif** !

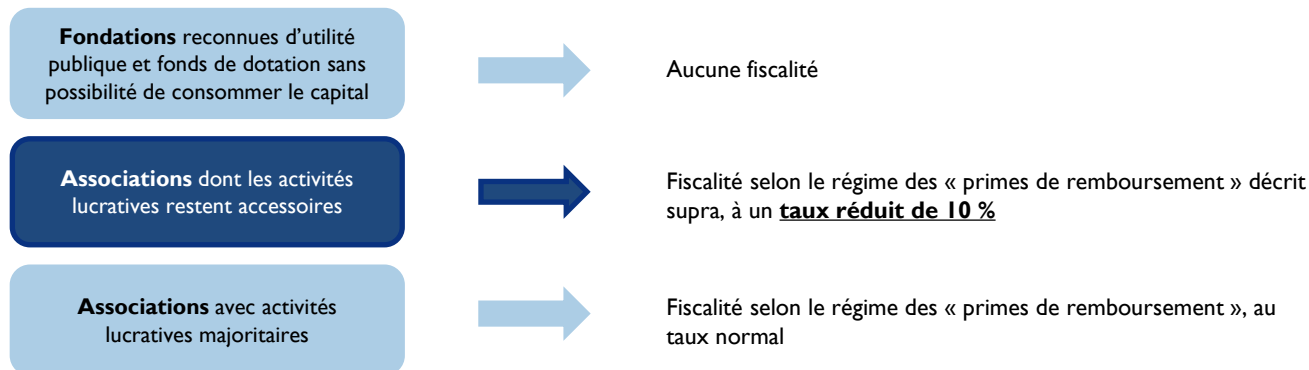
Ainsi, les contrats ouverts récemment ne généreront jamais de plus-values et seront comptablement maintenus à leur valeur d'achat. **Cela signifie qu'en absence de rachat, aucune fiscalité ne sera due par l'entreprise**, même si la valeur de marché du contrat a doublé entre-temps. Mieux, si la valeur de marché venait à baisser, une provision sur le contrat, déductible fiscalement, serait possible. Mais attention toutefois, en cas de sortie, totale ou partielle, du contrat, la plus-value réelle sera calculée et fiscalisée au taux en vigueur d'impôt sur les sociétés de l'entreprise.

C'est ainsi qu'il peut être opportun, pour des entreprises possédant des trésoreries importantes à long terme, de prendre date et d'ouvrir un contrat de capitalisation tant que les taux restent négatifs. Même si, pour les sociétés commerciales, le fonds en euros des assureurs n'est usuellement plus accessible.



## Organismes à but non lucratif : quel contrat de capitalisation retenir ?

Les organismes à but non lucratif, principalement les associations et les fondations, sont des investisseurs de longue date sur les contrats de capitalisation. En effet, ce placement allie simplicité et bien souvent sécurité, avec une pondération importante du fonds en euros dans les contrats souscrits. Il convient de rappeler les fiscalités dérogatoires de ces organismes s'agissant de leurs investissements à travers un contrat de capitalisation.



Si les fondations vont souvent rechercher au maximum la sécurité absolue à travers des contrats de capitalisation quasi exclusivement investis en fonds en euros (elles peuvent investir sans fiscalité sur les autres actifs en direct), les associations retiennent souvent ce type de placement pour des raisons de simplicité et de fiscalité :

- ❖ la tenue comptable des placements est grandement simplifiée par un contrat de capitalisation ;
- ❖ fiscalement, le niveau d'imposition d'une association est plus faible sur un contrat de capitalisation (taux réduit de 10 %) que sur des dividendes d'actions détenues en direct (15 %) ou des revenus immobiliers (24 %).

### Quelles sont les contraintes liées à cet investissement ?

Nous avons évoqué l'attrait historique des contrats de capitalisation lié à l'investissement sur le fonds en euros de l'assureur : un actif garanti, qui, pendant longtemps, a généré un rendement intéressant. Si les taux nets devraient rester au-dessus de 1 % en 2020 (ce qui reste intéressant dans le contexte de taux négatifs), l'accès au fonds en euros pour les nouveaux investissements est désormais très encadré :

- un engagement de conservation usuel de 4 ans est très souvent exigé, au risque de perdre une partie de la rémunération en cas de besoin de capitaux avant cette échéance ;
- l'allocation sur le fonds en euros ne peut généralement pas dépasser 60 % désormais ;
- le contrat doit être « mono-prime », c'est-à-dire qu'il ne sera pas possible d'effectuer des retraits puis des versements.

La flexibilité des contrats de capitalisation des sociétés commerciales, sans fonds en euros, est donc bien plus limitée ici.

En conséquence, il convient bien entendu de précieusement conserver ses anciens contrats si ceux-ci sont investis de façon importante sur le fonds en euros. Pour les nouveaux contrats, une partie diversifiante, mécaniquement plus à risque, devra être construite. Il est désormais possible de se diversifier à l'intérieur d'un contrat de capitalisation sur de **l'immobilier** (SCPI, OPCI, fonds immobilier...), sur des **infrastructures** (fonds spécialisés), voire sur des fonds de **private equity** pour les OSBL les plus sophistiqués qui désirent placer une partie raisonnable de leurs actifs sur le long terme, sans fluctuations boursières trop fréquentes. D'autres retiennent aussi les produits structurés, parfois bien adaptés aux investisseurs en quête de rendement.

Ces investissements devront bien entendu être soigneusement analysés préalablement à toute souscription.



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 »

Montaigne Capital est gestionnaire de la SICAV « MC Funds ». Cet OPCVM est actuellement composé de quatre compartiments.

**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. 1 an	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans
MC Convictions France (CAC All-Tradable)	FR0010946632	Actions	<b>+14,02 %</b> (+15,53 %)	<b>+7,37 %</b> (-4,89 %)	<b>-8,52 %</b> (+9,39 %)	<b>+25,39 %</b> (+33,22 %)
MC Leaders Durables (MSCI World EUR hedged)	FR0010085530	Actions	<b>+10,21 %</b> (+11,90 %)	<b>+21,34 %</b> (+11,86 %)	<b>N/A</b> (N/A)	<b>N/A</b> (N/A)
MC Leaders Réactifs (objectif : 4 % annualisé)	FR0013064540	Mixte	<b>+4,88 %</b> (+0,99 %)	<b>+15,06 %</b> (+4,00 %)	<b>N/A</b> (N/A)	<b>N/A</b> (N/A)
MC Modéré (objectif : EONIA +2,5 % annualisé)	FR0013064540	Mixte	<b>+3,63 %</b> (+0,51 %)	<b>+1,98 %</b> (+2,03 %)	<b>+6,02 %</b> (+6,37 %)	<b>+10,56 %</b> (+10,99 %)

Note : performances au 31 décembre 2020. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## Commentaire trimestriel

Le dernier trimestre de 2020 a marqué un regain d'optimisme sur les marchés financiers grâce aux avancées notables vers la vaccination contre la covid-19. Les investisseurs misent ainsi sur une résolution prochaine de la crise sanitaire mondiale.

Le **marché obligataire** progresse légèrement malgré la robuste rotation vers les actifs les plus risqués durant le mois de novembre, 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 se sont également légèrement détendus.

Les **marchés actions** ont marqué un très net rebond à la suite des annonces successives de résultats probants concernant les candidats vaccins contre la covid-19 et d'un plan de relance américain ambitieux. Une rotation vers les valeurs « sensibles covid-19 », fortement impactées depuis le début d'année, s'est ainsi engagée. Le sentiment de marché apparaît désormais nettement positif pour l'année 2021. Néanmoins, les résultats annuels des sociétés doivent être publiés dans les prochaines semaines et seront scrutés avec attention par les investisseurs.

Le **marché des changes** a été contrasté sur le trimestre, avec une amélioration sur les devises émergentes, comme le réal brésilien, après une année très compliquée. Par ailleurs, une baisse du dollar US face à l'euro est à noter sur les deux derniers mois de l'année. Le yen et le franc suisse, quant à eux, sont restés relativement stables pendant le trimestre.

Les **matières premières** enregistrent globalement un bon quatrième trimestre, avec une nette hausse des matières industrielles (le cuivre progresse de +16,4 % et l'aluminium de +12,2 %) ainsi que du pétrole (le Brent bondit de +22,5 %). L'activité industrielle et la consommation semblent reparties, ce qui a tiré à la hausse la demande du secteur. *A contrario*, nous constatons une pause dans la flambée de l'or sur fond de regain de confiance des investisseurs.

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