

# Moneta Micro Entreprise (C)

**Indice de la catégorie Morningstar**  
Euronext Paris CAC Mid 100 TR EUR

## Note qualitative Morningstar™



► **Elite**  
Supérieur  
Standard  
Inférieur  
Déficient

**Mathieu Caquineau**

Analyste Morningstar

## Synthèse

**Equipe:** Romain Burnand a plus de 20 ans d'expérience dans l'analyse financière dont sept en tant que gérant. Il est épaulé par trois analystes dédiés.

**Société:** Moneta AM, société de gestion indépendante, poursuit l'une des politiques les mieux orientées vers les intérêts des investisseurs en France.

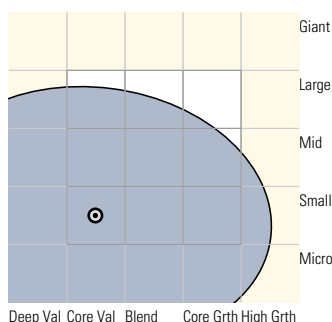
**Processus d'Investissement:** Le portefeuille est composé de 60 à 70 valeurs, incluant des capitalisations inférieures à 100 millions, sélectionnées pour la qualité du management et leur valorisation.

**Performance:** La très bonne performance du fonds en 2009 fait suite à un excellent track record depuis son lancement.

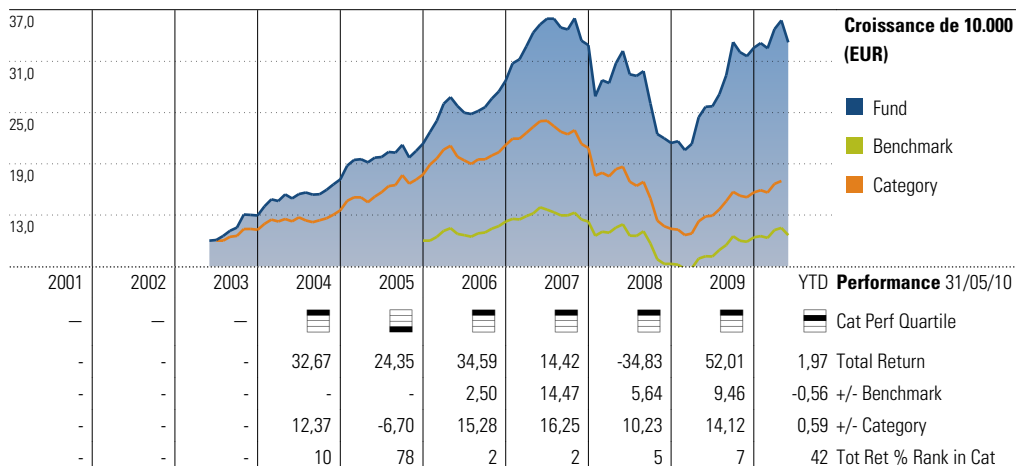
**Frais de Gestion:** Le TER actuel du fonds est comparable à ses pairs. La commission de performance obéit au principe de « high water mark ».

**Rôle dans le portefeuille:** Ce fonds de petites capitalisations doit être utilisé pour diversifier le cœur du portefeuille.

## Morningstar Style Box: Ownership Zone



⊙ Centroid = weighted average of stock holdings  
● Zone = 75% of fund's stock holdings  
(as of 31/12/09)



## Opinion Morningstar

30 mars 2010 | Moneta Micro Entreprises fait partie de nos favoris dans cette catégorie.

Lancé en 2003, le fonds est géré par Romain Burnand, co-fondateur de Moneta AM, une petite société de gestion dont l'essentiel des encours est investi en actions françaises. Avant de prendre les commandes du fonds, le gérant a accumulé une solide expérience de 15 années comme analyste financier sur les actions. Dans sa gestion, il bénéficie du soutien d'une équipe robuste composée de trois analystes. Chacun couvre en détail une trentaine de valeurs, ce qui garantit une recherche approfondie incluant une rencontre avec les dirigeants de la société étudiée.

Le fonds investit dans les petites et moyennes capitalisations mais se différencie de ses concurrents par sa capacité à investir dans les sociétés de toute petite taille (jusqu'à 20 millions d'euros de capitalisation). Compte tenu des risques très élevés de ce type de valeur et de leur liquidité réduite, le gérant ne se concentre pas exclusivement sur ce segment de marché. En 2008, il s'est montré particulièrement habile à protéger une bonne partie des gains acquis précédemment. Il a sélectivement intégré des valeurs de plus grande capitalisation dans le portefeuille et a augmenté le niveau de liquidité, ce qui a permis de limiter la baisse du fonds. Dès début 2009, le gérant est repassé à l'achat, profitant des valorisations très basses du début de l'année pour consolider ses paris (Altamir) et rentrer de nouveaux titres (Saf, Wendel). Sur l'année, le fonds a délivré une performance solide

dans la continuité de ses excellents résultats historiques. Depuis son lancement jusqu'à fin février 2010, le fonds a battu 99% de ses concurrents.

Quelque soit la taille de la société analysée, l'équipe attache la plus grande importance à la qualité des dirigeants, la transparence et la solidité du «business model». L'étude des valorisations constitue un autre pilier fondamental du processus d'investissement, le gérant mettant à profit sa longue expérience d'analyste financier. Le portefeuille qui en découle est convenablement diversifié, même si la partie substantielle investie en sociétés de très petite taille destine le fonds à une utilisation en support de portefeuille, à des fins de diversification.

Afin de préserver sa capacité à investir dans des petites sociétés, le fonds a fermé aux nouvelles souscriptions en juillet 2009. Il ne présente donc pas de risque de liquidité excessif. Ceci est d'ailleurs très révélateur de l'attitude exemplaire de la société envers les investisseurs. La société ne sacrifie pas la qualité des fonds à la croissance à court terme des actifs et aucune commission de mouvement n'est prélevée, écartant ainsi tout risque de conflit d'intérêt. Les frais de gestion (1,8%) sont nettement inférieurs à la médiane de la catégorie et la commission de surperformance est sujette au « High Water Mark ». Enfin les investissements conséquents du gérant dans le fonds permettent d'aligner ses intérêts personnels avec ceux des investisseurs.

Cette offre rassemble toutes les qualités qui caractérisent selon nous les meilleurs fonds. Il conserve la note qualitative la plus élevée: « Elite ».

Catégorie Morningstar™	Actions France Petites & Moy. Cap.
Catégorie AMF	Actions Françaises
Benchmark du fonds	100% Not benchmarked
Date de Lancement	20/06/2003

ISIN	FR0000994980
Domicile	France
Statut	FCP
Devise du fonds	EUR
Actif net total	EUR 154,23 Mill

# Moneta Micro Entreprise (C)

**Indice de la catégorie Morningstar**

Euronext Paris CAC Mid 100 TR EUR

Gérant(e)	Romain Burnand
Depuis	20/06/03
Années sur ce fonds (moyenne)	6,96
Années moyennes d'expérience	21
Années sur ce fonds (max)	6,96

Autres fonds gérés  
Moneta Mutli Caps

Nombre d'analystes 3

Société de gestion  
Moneta Asset Management

Actifs sous gestion EUR 840 mns  
Actifs sous gestion dans cette stratégie EUR 150 mns

Nombre de titres	60-70
Position maximale	10%
Tracking error ex ante	Aucune
Rotation ex ante	50-80%
Limites sectorielles	Aucune
Limites régionales	France
Utilisation tactique du cash	Oui
Couverture du change	Non
Benchmark du fonds	100% Not benchmarked

## Equipe

Romain Burnand gère le fonds depuis sa création en juin 2003. Il avait préalablement accumulé une expérience de 15 ans dans l'analyse financière chez différents brokers (JP Morgan, Paribas, ...). Depuis mai 2004, il a graduellement constitué à mesure que les encours sous gestion augmentaient, une équipe qui compte à présent trois analystes. Cette équipe de quatre personnes intervient sur Micro Entreprises ainsi que sur Multi Caps, lancé en 2006, et est organisée par responsabilité sectorielle. Deux des analystes ont une expérience

supérieure à dix ans, et la taille de l'équipe nous semble tout à fait respectable pour couvrir l'univers des actions françaises. Elle permet une communication très efficace et assure une forte cohésion. Chaque membre de l'équipe est en charge d'une trentaine de valeurs, ce qui est raisonnable, et garantit une recherche approfondie intégrant une rencontre avec les dirigeants de la société analysée. Nous apprécions par ailleurs la structure de rémunération variable des analystes qui est basée sur la performance des fonds. Le gérant investit par ailleurs la moitié de son patrimoine mobilier dans les deux fonds qu'il gère, un gage sérieux d'engagement aux côtés des investisseurs.

## Société

Créée en 2003, Moneta AM est une société de gestion indépendante intégralement détenue par ses dirigeants et ses salariés. Elle gère 840 millions d'euros au 31 décembre 2009. La grande majorité était investie en actions françaises par l'équipe de Romain Burnand, le reste étant géré par une équipe de trois personnes dédiées aux fonds alternatifs. C'est à nos yeux l'une des sociétés françaises les plus exemplaires dans la prise en compte des intérêts des investisseurs. Consciente de sa taille réduite, Moneta AM ne s'est pas lancée dans une chasse effrénée aux actifs sous gestion via une multiplication de son offre de produits. Elle reste concentrée sur son

coeur de métier, la gestion d'actions françaises, et la croissance des actifs sous gestion est essentiellement tirée par la bonne performance des fonds. Pour préserver les intérêts des investisseurs du fonds Micro Entreprises, celui-ci est fermé aux nouvelles souscriptions au-delà de 120 millions d'encours. C'est une bonne pratique qui permet au gérant de maintenir la cohérence du style de gestion. La société se distingue en outre favorablement de la grande majorité de ses concurrents hexagonaux par l'absence de commissions de mouvement. Enfin sa communication envers les investisseurs est de très bonne qualité : elle donne des informations utiles et régulières (explications des décisions d'investissement, positionnement du fonds).

## Processus d'Investissement: Stratégie

La construction du portefeuille repose sur la sélection de titres (« bottom up »). L'univers d'investissement comprend environ 400 sociétés. Il est filtré de manière qualitative et le gérant se focalise sur celles qu'ils considèrent bien gérées, transparentes et disposant d'un business model solide. Le gérant a rencontré la plupart des sociétés depuis le lancement du fonds. En outre, les entreprises très cycliques dont l'activité dépend étroitement de facteurs externes sont généralement exclues du portefeuille. Néanmoins, le gérant est pragmatique et investit dans

certaines valeurs relativement cycliques si elles présentent des niveaux de valorisation attractifs. La très grande attention apportée aux valorisations est en effet une caractéristique essentielle de l'approche du gérant. Fort de sa longue expérience d'analyste, il a développé avec l'aide de l'équipe des modèles de valorisation extrêmement détaillés qui déterminent les points d'entrée et de sortie en portefeuille. Le poids individuel de chaque titre est déterminé en fonction du risque, du potentiel de hausse, et bien sûr de la liquidité. Le gérant peut en effet investir dans des sociétés de toute petite taille avec une capitalisation boursière de 20 millions d'euros.

# Moneta Micro Entreprise (C)

Indice de la catégorie Morningstar

Euronext Paris CAC Mid 100 TR EUR

Value Measures	Fund	Rel Cat
Price/Earnings	11,81	0,81
Price/Sales	0,59	1,16
Price/Book	0,94	0,63
Price/Cash Flow	2,91	0,88
Dividend Yield %	6,20	1,22

Growth Measures	Fund	Rel Cat
Long-Term Earnings	5,99	1,27
Historical Earnings	-11,19	0,88
Sales	-10,02	2,23
Cash Flow	-4,39	0,87
Book Value	-9,56	0,68

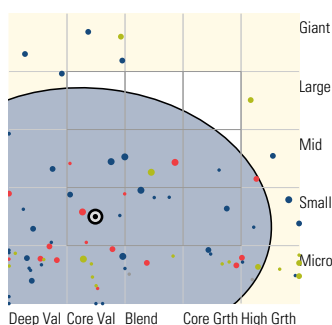
Capitalisation moyenne EUR 544,16 Mil

## Processus d'Investissement: Positionnement du Portefeuille

Le gérant a adopté un positionnement défensif pendant la plupart de l'année 2008, investissant jusqu'à 20% de l'actif en grandes capitalisations et en conservant un volant de cash de l'ordre de 20%. Compte tenu de la possibilité pour le gérant d'investir sur des capitalisations de marché plus petites que ses concurrents, la capitalisation moyenne du portefeuille, à 446 millions, était trois fois inférieure à la moyenne de la catégorie à fin juin 2009. Les micro caps représentaient 46,6% des actifs. Sur les six premiers mois de l'année, le gérant a progressivement repris ses investissements sur les petites valeurs à la faveur de valorisations selon lui

extrêmement favorables. Par exemple, la société de capital investissement Altamir a été largement renforcée en portefeuille au mois de mars 2009, alors que le titre était en chute libre, et figurait à fin juin dans les dix premières positions. Les nouveaux paris n'ont pas systématiquement conduit à la sortie d'autres positions, le gérant estimant que l'accroissement du nombre de lignes (11 nouvelles positions par rapport à fin 2008) était un moyen de répartir le risque dans des conditions de marchés encore instables. L'attention portée aux valorisations est contrebalancée par la forte croissance de certaines petites valeurs en portefeuille. A fin juin, le fonds était proche du segment « croissance » de la Morningstar Style Box.

Morningstar Holdings Based Style Map



Centroid = weighted average of stock holdings  
Zone = 75% of fund's stock holdings  
(as of 31/12/09)

Exposition géographique	% Equity
Grande Europe	100,00
Ameriques	0,00
Asie centrale	0,00

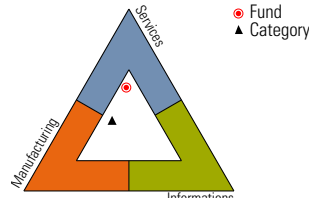
Principaux pays	% Equity
France	88,11
Pays-bas	3,46
Suisse	2,39
Allemagne	1,65
Espagne	1,08

Marchés	% Equity
Developed Markets	100,00
Emerging Markets	0,00
Not Classified	0,00

Allocation d'actifs	% d'actifs	long %	short %	net %
Actions	99,82	0,00	99,82	
Obligations	0,06	0,00	0,06	
Liquidités	0,54	0,60	-0,07	
Autres	0,20	0,00	0,20	

Principales positions	% d'actifs
Altamir Amboise	4,68
SR Teleperformance	4,65
Tessi	4,50
Groupe Eurotunnel SA	3,80
Gemalto	3,45
Stallergènes	3,43
Wendel Investissement	3,29
Euler Hermes	3,07
Soft Groupe	2,86
Transgene	2,57
Vivendi	2,47
EFG International	2,39
LeGuide.Com	2,06
Rexel	2,05
Recylex	1,96
France Telecom SA	1,86
Selectirente	1,82
Tonnellerie François Frères	1,74
Klockner & Co Aktiengesellschaft	1,65
Haulotte Group	1,63
Total Equity/Bond Holdings	94/1
Assets in Top 10 Holdings %	36,29

Sector Delta



Poids sectoriels	% Equity	Rel Cat
<b>Information</b>	<b>20,32</b>	<b>0,90</b>
Logiciels	0,70	0,31
Matériel informatique	0,14	0,04
Médias	8,89	1,02
Télécommunications	10,59	1,34
<b>Service</b>	<b>56,81</b>	<b>1,46</b>
Santé	7,59	0,82
Services aux consommateurs	11,09	1,11
Services aux entreprises	9,08	1,13
Services financiers	29,05	2,51
<b>Production</b>	<b>22,87</b>	<b>0,59</b>
Biens de consommation	12,53	0,76
Matériaux industriels	8,96	0,63
Energie	0,00	0,00
Services aux collectivités	1,38	0,45

# Moneta Micro Entreprise (C)

**Indice de la catégorie Morningstar**  
Euronext Paris CAC Mid 100 TR EUR

Trailing (EUR)	Total	+/-	+/-	%Rnk
	Rtn %	Bmark	Cat	in Cat
3 Mo	2,13	-0,96	0,55	45
6 Mo	5,11	-2,71	-0,08	55
1 An	29,40	-0,79	5,87	22
3 Ans Annualisé(s)	-2,03	6,50	10,21	1
5 Ans Annualisé(s)	11,00	-	9,64	1
10 Ans Annualisé(s)	-	-	-	-

MPT Stats	3 Ans	Rel 5 Ans Cat	Rel 5 Ans Cat
R-Squared	90,08	—	—
Beta	0,91	—	—
Alpha	5,84	—	—

Volatility & Risk Adj Returns	3 Ans	Rel 5 Ans Cat	Rel 5 Ans Cat
Std Deviation	23,96	1,07	20,44
Mean	0,07	-0,08	1,05
Sharpe Ratio	-0,08	—	0,48
Information Ratio	0,82	-2,05	—
Treynor Ratio	-5,28	—	—

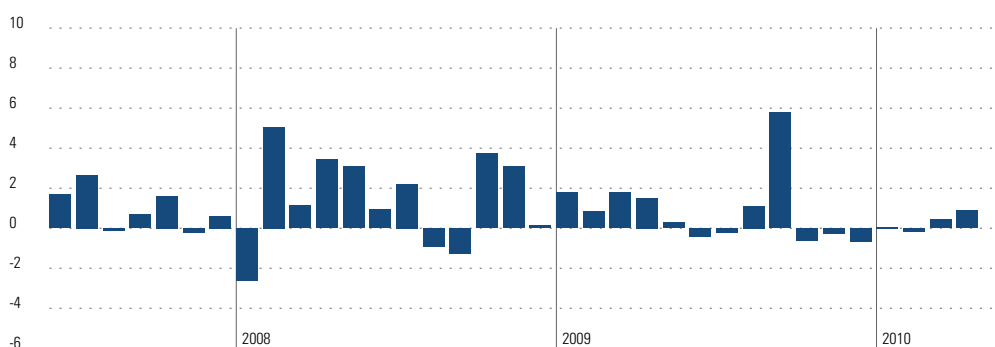
Euronext Paris CAC Mid 100 TR EUR

## Analyse de la performance

Le track record de Romain Burnand à la tête de Micro Entreprise est remarquable. Depuis son lancement jusqu'à fin février 2010, le fonds a surperformé la moyenne de la catégorie de 11,64% par an. Sur cette période, le fonds a battu 99% de ses concurrents. Les «micro caps», où le fonds est plus présent que ses pairs, ont largement surperformé aux débuts du fonds mais ce segment est très volatil et requière un véritable talent de « stock picker » pour être profitable sur le long terme. Le second facteur qui explique ce succès réside dans la discipline du gérant

en termes de prises de bénéfices. La capacité du fonds à résister au retournement du marché à partir de l'été 2007 grâce au repositionnement astucieux vers des valeurs plus défensives a permis de préserver une bonne partie des gains antérieurs. En 2009, le fonds a profité du fort rebond des plus petites valeurs malmenées en 2008 et le gérant a habilement repositionné le portefeuille sur des sociétés très décotées au creux du marché. Compte tenu de l'importance de la valorisation dans la sélection de titres, on ne s'étonnera pas de la sous performance de 2005 lorsque le fonds est resté à l'écart des actions les plus cycliques.

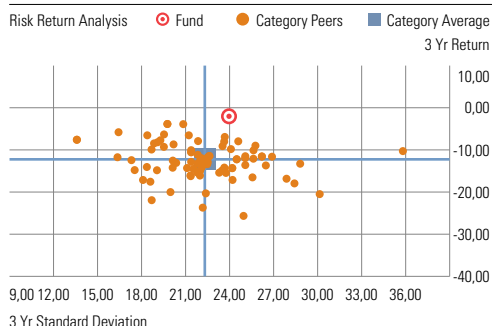
Monthly Return vs Catégorie Morningstar (EUR)



## Rendement et Risque

Le positionnement sur les toutes petites capitalisations induit une volatilité supérieure à la catégorie. Celle-ci est loin d'être excessive et est utilisée à bon escient comme

en témoigne le ratio d'information (surperformance corrigée du risque) de 0,92 (sur 3 ans à fin février 2010). La perte maximale du fonds depuis son lancement se situe à 42,81% (février 2010) et est nettement inférieure à celle subie en moyenne par les fonds concurrents (55,68%).



Morningstar Rating™ (Rel Cat)	Morningstar Return	Morningstar Risk	Morningstar Rating
3 Year	High	Abv avg	★★★★★
5 Year	High	Abv avg	★★★★★
Overall	High	Abv avg	★★★★★

## Frais de Gestion

Les frais de gestion sont inférieurs à la médiane. Une commission de performance de 10% est prélevée au-delà de 7% avec « High Water Mark » est appliqué (commission prélevée uniquement si la sous performance antérieure a été comblée).

Frais d'entrée %	4,00
Frais de gestion annuels max %	1,80
Total Expense Ratio %	1,80