



FCP MME et MMC
- Bilan 2011 et perspectives 2012 -

Romain Burnand avec Thomas Perrotin, Andrzej Kawalec, Hans Boström et Ghislain Mangé

29 et 30 novembre 2011

Données au 18 novembre 2011

Moneta Asset Management

- **Société de Gestion fondée en mars 2003**
- **Un seul métier : la gestion d'OPCVM actions**
 - Stock-picking, approche fondamentale
 - 7 professionnels de l'investissement
- **819 millions d'€ d'actifs sous gestion**
(y compris délégation de gestion LODH)



Fonds Actions

Fonds Actions	<i>Date de création</i>	<i>Type de gestion</i>	<i>Encours</i>
Moneta Micro Entreprises	Juin 2003	FCP actions Fr. small caps	137 M€
Moneta Multi Caps	Mars 2006	FCP actions Fr. all caps	570 M€

Fonds Actions Long Short

Totem Fund <i>Totem Double Levier</i>	Juillet 2001 <i>Février 2007</i>	Long Short Actions Europe	37 M€
Moneta Long Short	Décembre 2006	FCP Long Short actions Europe	49 M€

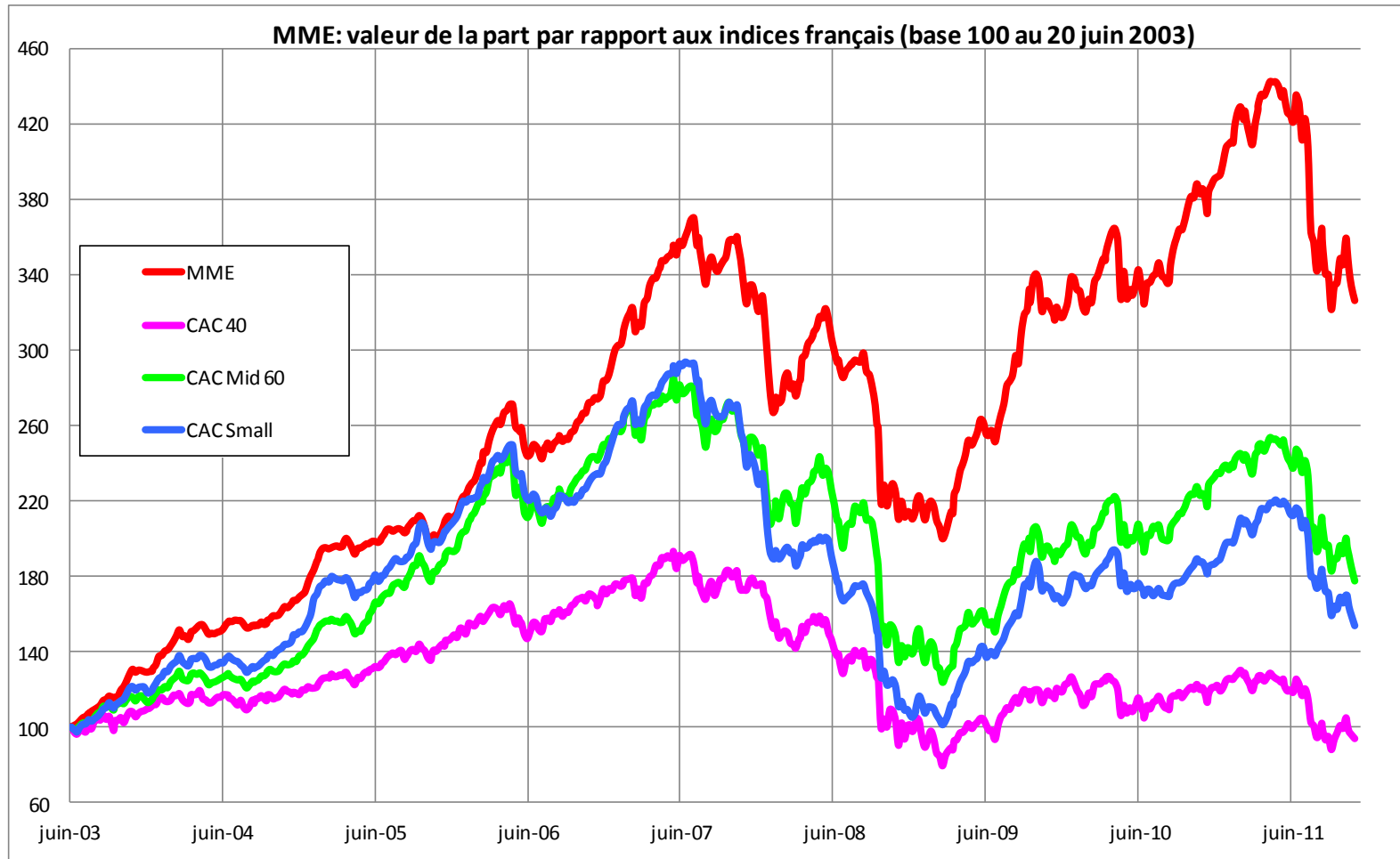
Une présentation en 2 parties

- 1. Point sur la performance de MME et MMC**
- 2. Notre stratégie aujourd'hui**

Moneta Micro Entreprises / Moneta Multi Caps

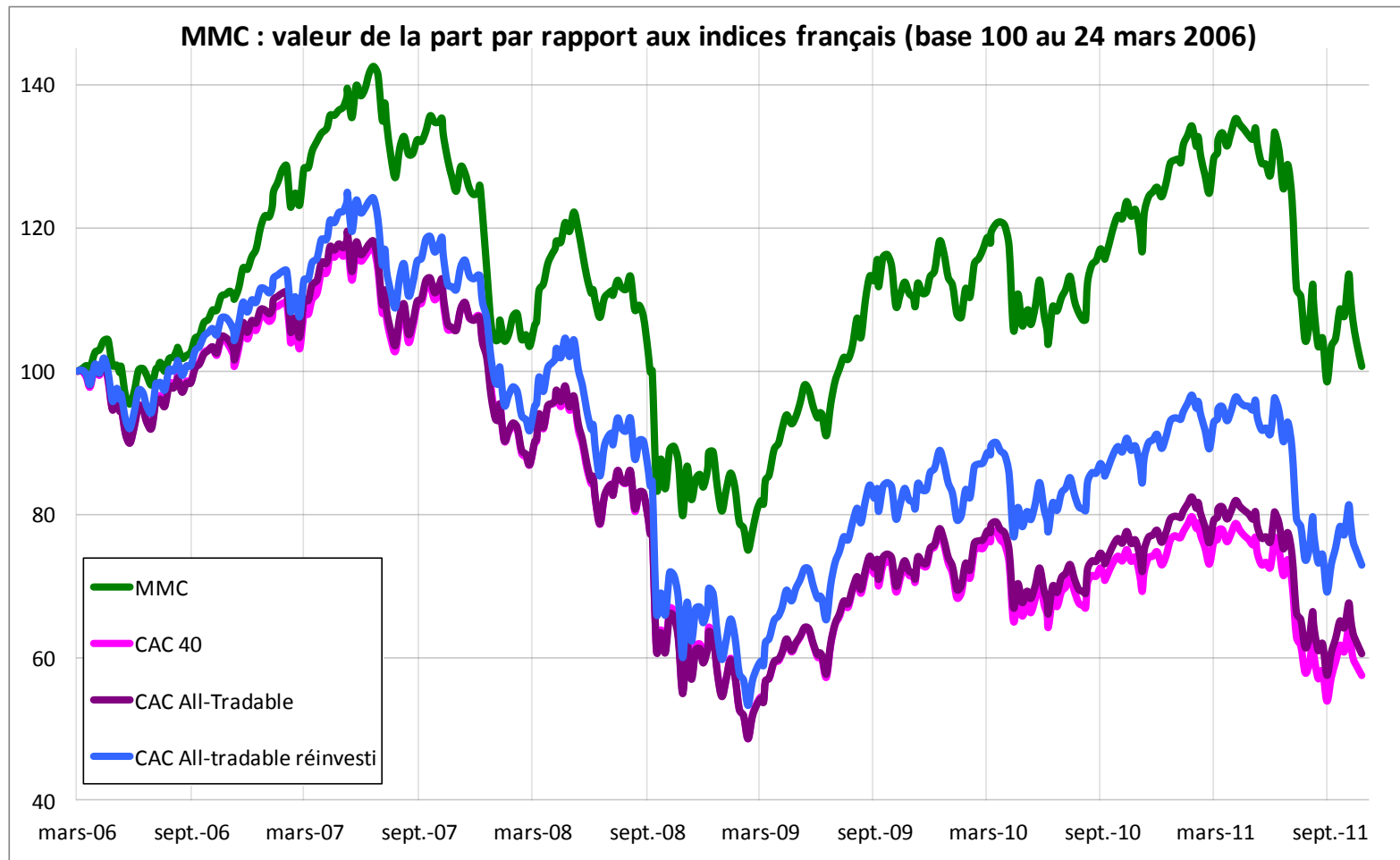
Point sur la performance

Track record : MME



Le fonds MME est capitalisé et la performance des indices est calculée hors dividendes.

Track record : MMC



Le fonds MMC et l'indice 'CAC All-Tradable réinvesti' sont capitalisés et la performance des autres indices est calculée hors dividendes.

MME et MMC : points communs et différences

Taille de capitalisation	MME	MMC
Large	16%	49%
Mid	27%	33%
Small	56%	14%
Trésorerie	1%	4%
Total	100%	100%

Catégories de capitalisation

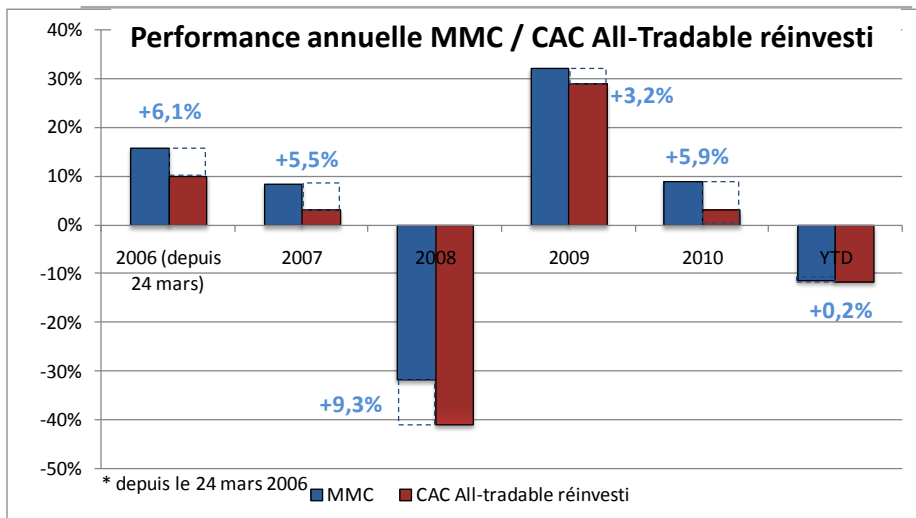
Large : valeurs du CAC40 et CAC Next 20

Mid : valeurs du CAC Mid 60

Small : valeurs du CAC Small et autres du CAC All-Share
(ou catégories équivalentes si coté à l'étranger)

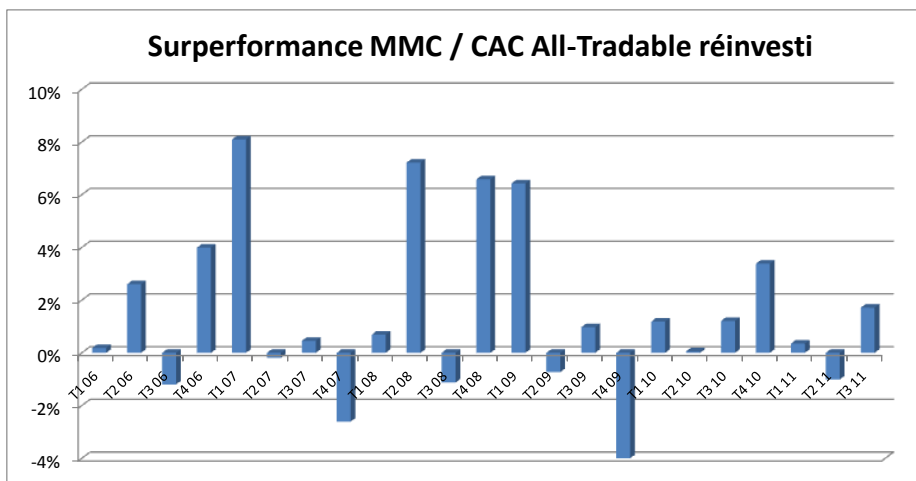
- **2 fonds actions françaises**
 - Eligible au PEA
 - 5 et 4 étoiles Morningstar
 - Notation « Gold »
 - Ayant reçus de très nombreux prix
- **La même équipe de gestion**
- **Les mêmes valeurs, mais**
 - Une très forte proportion des petites capitalisations dans MME
 - Beaucoup de grandes dans MMC

MMC : Track record



MMC : une surperformance par rapport au CAC All-Tradable réinvesti jusqu'à présent...

- Vérifiée année après année
- Capacité à capter les progressions
- Résistance à la chute de 2008

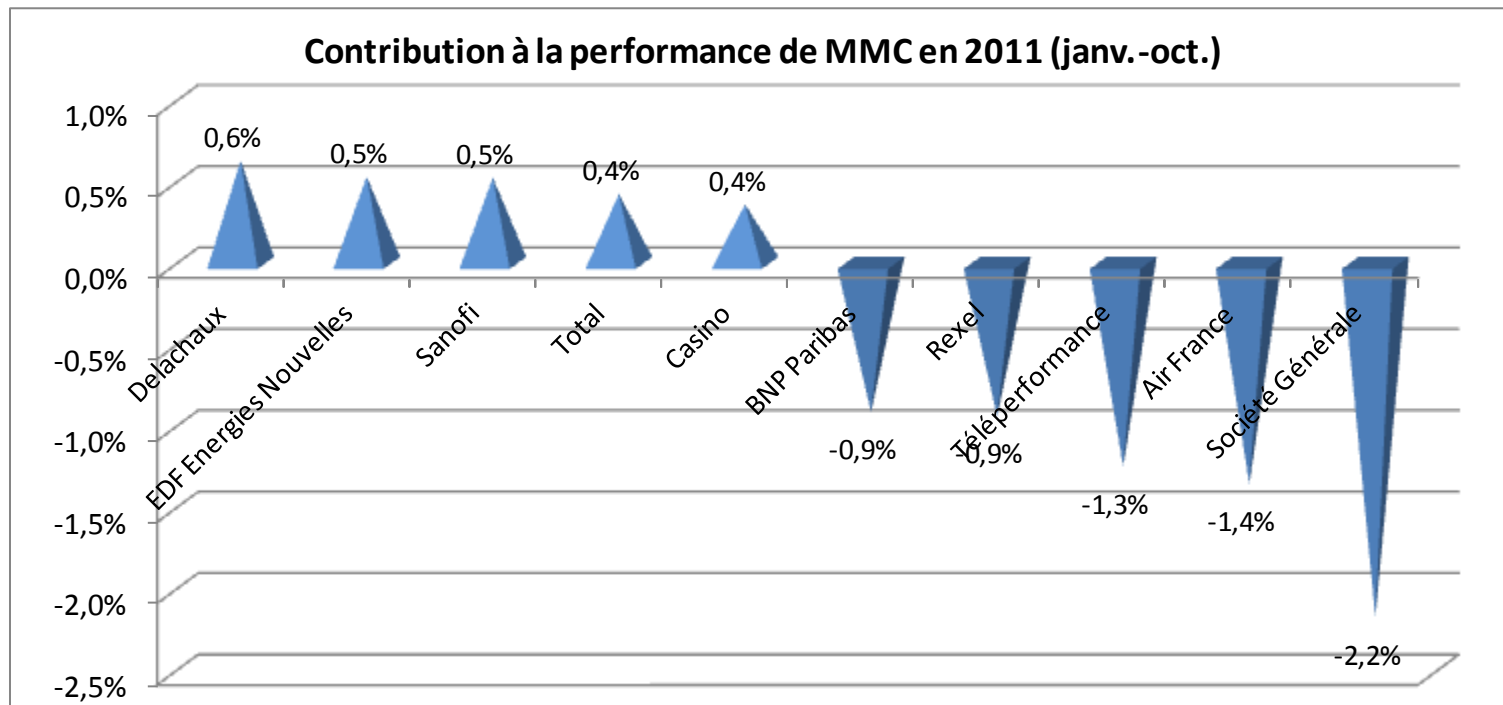


2011

année où MMC a à ce stade juste égalé la performance du CAC All-Tradable calculé dividendes réinvestis

Données à fin octobre

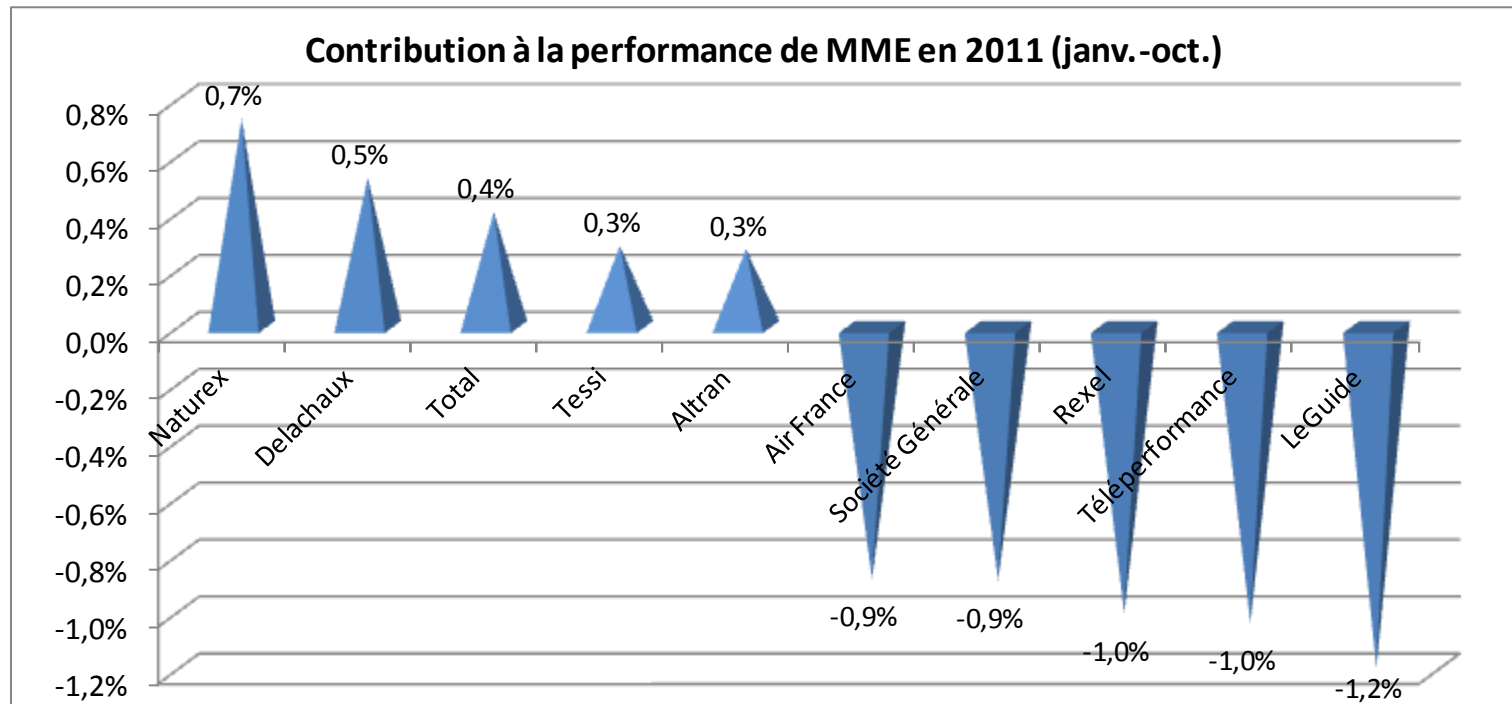
MMC : les contributeurs à la performance 2011



Des performances contrastées résultat de choix marqués

Contre performance des financières et des cycliques, atténuée cependant par la réduction de ces deux catégories cet été (Wendel, Commerzbank, CNP, EFG International...) au profit de lignes plus défensives (Casino, Dia, EADS, Gerresheimer...)

MME : les contributeurs à la performance 2011



Des performances contrastées résultat de choix marqués

Des valeurs de toute taille

Contre performance des financières et des cycliques

Moneta Micro Entreprises / Moneta Multi Caps

Notre stratégie aujourd'hui

Notre stratégie

- **Analyse : un environnement financier particulièrement tendu avec un impact économique négatif**
- **Des portefeuilles plutôt positionnés « croissance »**
- **Des sociétés françaises exposées à l'économie mondiale**
- **Stock-picking : des exemples concrets**

Tragédie de la dette publique en Europe

<u>Crise de la dette souveraine</u>	Désormais auto-entretenu, avec des développements imprévisibles et des conséquences durables ➔ Réduction de dépenses des Etats et hausse des impôts (a)
<u>Banques</u>	<ul style="list-style-type: none">• Difficultés de financement long terme• Contraintes ratios de fonds propres et de liquidité ➔ Le crédit bancaire sera plus rare et plus cher (b)
<u>Croissance économique</u>	(a) Et (b) ➔ Economies européennes sous fortes pressions en 2012 et 2013
<u>Valorisation des actions</u>	Très basse. Constitue vraisemblablement une opportunité pour le long terme mais pas une garantie à court terme

Stratégie d'investissement

- Privilégier les valeurs de croissance peu cycliques
 - Exemples de Naturex, Gerresheimer, Bolloré mais aussi Danone, L'Oréal
- Eviter les valeurs qui pourraient avoir des problèmes de financement ou trop sensibles au renchérissement du coût de leur dette
- Les cycliques et financières:
 - Ne conserver que celles qui ont des positions solides et une bonne structure financière (BNP Paribas, Saint Gobain, Rexel, Euler Hermes...)
- Revenir sur les petites valeurs après s'être allégé cet été pour essayer de bénéficier du « window dressing » de fin d'année

Des portefeuilles positionnés croissance

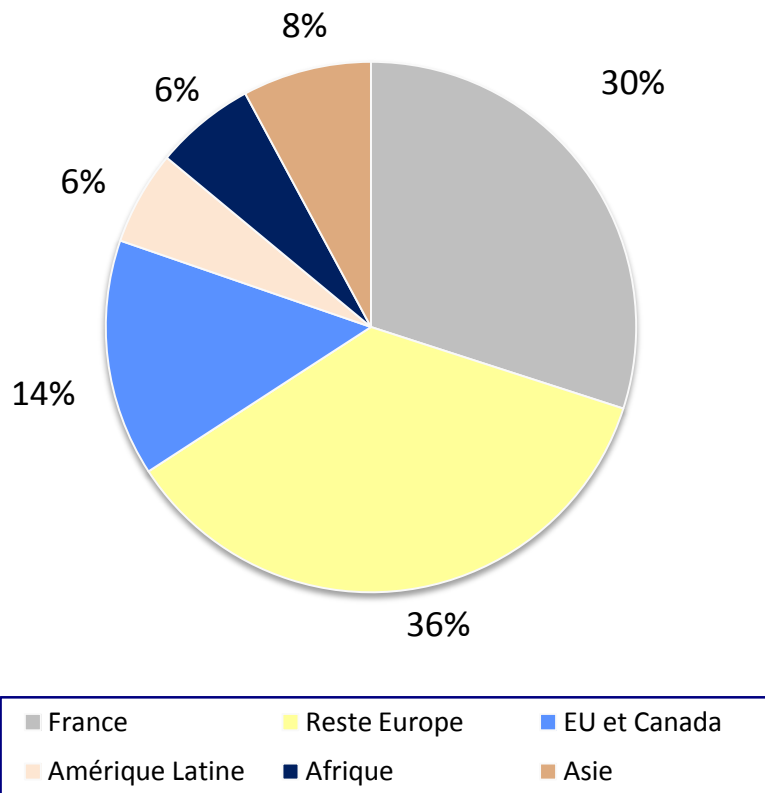
Catégories	MME	MMC	CAC All-Tradable
Croissance	25%	30%	22%
Croissance cyclique	23%	22%	20%
Sous-total Croissance	48%	52%	42%
Rente	10%	20%	34%
Retournement non cyclique	4%	2%	2%
Retournement cyclique	10%	3%	7%
Sous-total Retournement	13%	5%	9%
Banque	7,5%	6,5%	8,0%
Assurance	-	-	3%
Sous-total Banque / Assurance	8%	7%	11%
Actifs immobiliers	10%	5%	3%
Holding non cyclique	6%	5%	0%
Holding cyclique	3%	3%	0%
Sous-total Holding	9%	7%	1%
Sous-total Valeurs d'actif	19%	13%	4%
Trésorerie	1%	4%	0%
Total	100%	100%	100%

Classement fondé sur notre jugement

- Valeurs de croissance surreprésentées dans MME et MMC
- Une forte sous pondération en « rente » (nous avons classé Total et Sanofi dans cette catégorie)
- Pas d'assurances (Euler Hermes classée en « croissance cyclique ») mais des banques
- Pondération importante mais en diminution des valeurs d'actifs

Large exposition à l'économie mondiale

MMC : Répartition géographique du CA* (en %)



- MMC : un tiers du chiffre d'affaires réalisé en France, un tiers dans le reste de l'Europe et un tiers dans le reste du monde
- MME plus français : 48% à la France, 77% à l'Europe mature
- Pays émergents : 21% pour MMC (dont 6% pour l'Afrique) et 11% pour MME

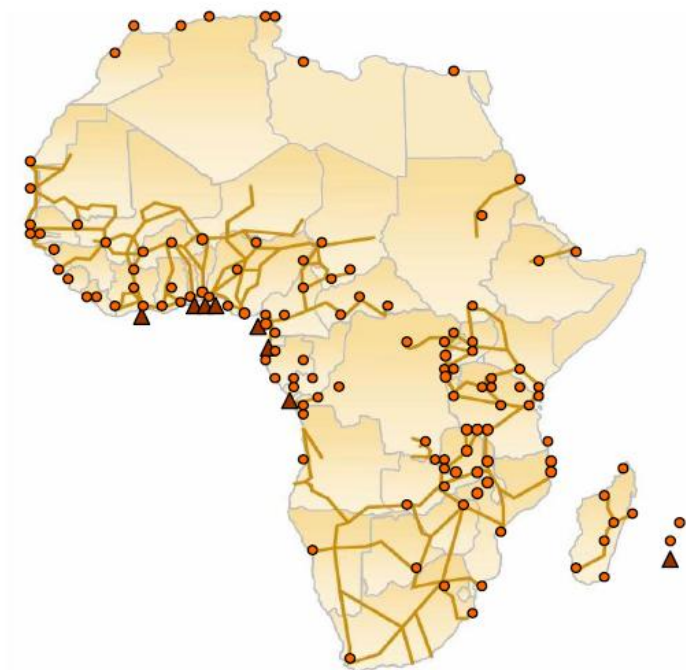
* CA des sociétés ou prorata de leur poids dans le portefeuille
Données 2010. Sources : sociétés et estimations Moneta

4 exemples de choix des valeurs

1. **Bolloré** : Afrique, complexité et décote
2. **Gerresheimer** : défensive de croissance
3. **Naturex** : forte croissance à prix abordable
4. **BNP Paribas** : oser

Bolloré : Afrique, complexité et décote

Le plus grand réseau de logistique intégrée en Afrique



- Corridors
- Agences
- ▲ Concessions portuaires

Bolloré

- **Activité** : Holding diversifié dans :
 1. transport et logistique internationale
 2. distribution de produits pétroliers
 3. activités industrielles (batteries, bornes)
 4. communication et médias
 - Détention par cascade de holdings et boucles d'auto-contrôle
 - Société peu suivie, par 1 analyste vs. 12 pour Wendel et 11 pour Eurazeo, qui ont un actif brut comparable en taille
- **Raisons pour l'achat du titre** :
 - Vincent Bolloré n'est pas un « financier de salon », il s'implique personnellement dans chaque activité
 - Multiples « jokers » possibles (Afrique, véhicule électrique, batterie pour stockage d'électricité statique)
 - Relative prudence financière en termes de levier
- **Valorisation** : ANR par action de 248 € (estimation Moneta), cours 157 €, décote de 37%

Gerresheimer : défensive de croissance

GERRESHEIMER

Gerresheimer is organized along four divisions

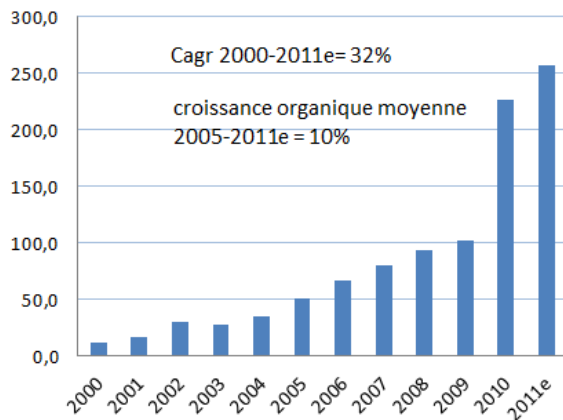
Consolidated net revenues FY 2010: EUR 1,024.8m

EUR 310.4m; 30%	EUR 307.9m; 30%	EUR 327.3m; 31%	95.0m; 9%
			
Tubular Glass	Plastic Systems	Moulded Glass	Life Science Research
adj. EBITDA margin: 22.6%	adj. EBITDA margin: 24.1%	adj. EBITDA margin: 20.7%	adj. EBITDA margin: 12.3%

- **Activité** : Producteur de verre pour l'emballage de produits de santé et beauté, avec une position de leader mondial
- **Croissance organique** : de 4% qui s'accélérera à 5-6% durant 2011-14, tirée par de nouveaux produits de forte croissance et rentabilité : stylos à insuline, inhalateurs pour l'asthme, seringues pré-remplies
- **Raisons pour l'achat du titre** :
 - Croissance structurelle
 - Stratégie focalisée sur un seul métier exécutée par un management expérimenté
 - Faible exposition à l'austérité dans le secteur de santé
- **Valorisation** : Modérée compte tenu de la croissance avec un free cash flow yield de maintenance de 12% et PER ajusté de 11,9 en 2012, offrant un upside de 30%

Naturex : forte croissance à prix abordable

CA multiplié par 21 en 11 ans



NATUREX

- **Activité** : Société spécialisée dans la production d'ingrédients naturels (agroalimentaire, nutraceutique, pharmacie et cosmétiques)
- **Forte croissance** visible tirée par :
 - Un marché structurellement favorable
 - La croissance externe créatrice de valeur
- **Raisons pour l'achat du titre** : Des marges stables et une rentabilité des capitaux proche de 15%
- **Valorisation** : PER 2012^e de 15,5x comparable à celui de Danone dont l'historique et les perspectives de croissance sont moins élevés

Très forte surperformance du titre



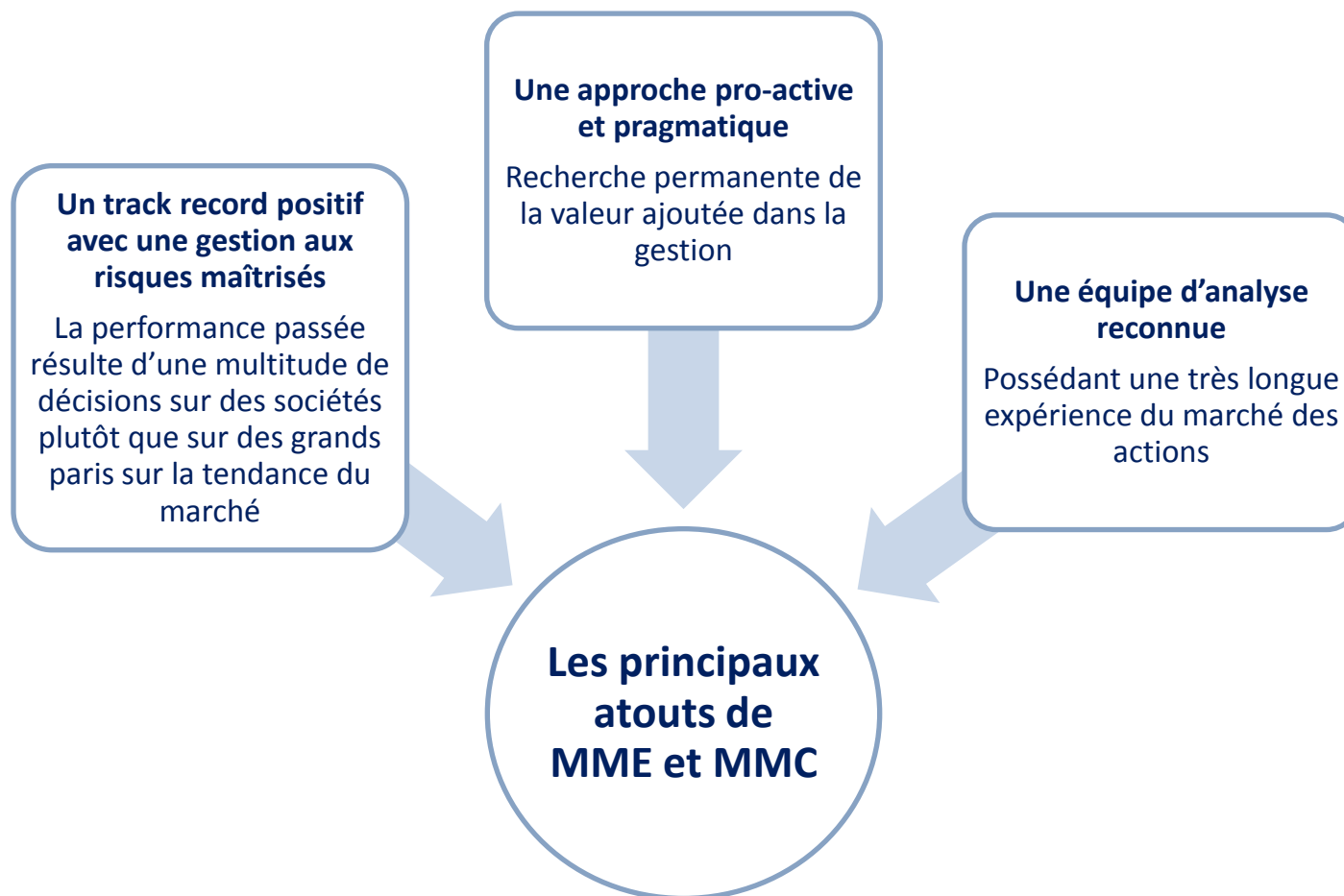


- **Constat** : 45,5 € de fonds propres tangibles par action fin juin 2011. La banque annonce pouvoir satisfaire aux contraintes réglementaires d'un Tier One ratio Bale 3 de 9% début 2013 sans augmentation de capital. Scénario crédible hors catastrophe. Cours récent : 25 €

- **Trois cas de figure** : BNP Paribas...
 - ... rate son objectif 2013, doit donc augmenter son capital dans des conditions défavorables, d'où une forte dilution
 - » **Cours compris entre 0 et 35 €**
 - ... atteint son objectif, mais le métier devient structurellement peu rentable, juste capable de couvrir le coût des fonds propres
 - » **Cours proche de son actif net comptable tangible : 45 €. 80% d'upside**
 - ... atteint son objectif, et réussit à rentabiliser ses fonds de commerce
 - » **Cours avec 50% de prime sur ses fonds propres tangibles : 67 €. +168%**

- ➔ Le cours de l'action traduit avec une probabilité très élevée d'un scénario « catastrophe » sur les économies et les finances européennes, probabilité plus élevée nous semble t'il que celle appliquée à l'ensemble du marché, en particulier aux valeurs cycliques

MME et MMC : en conclusion



Une finance responsable

Investir dans les FCP MME et MMC c'est...

Contribuer au développement d'entreprises très souvent françaises, petites, moyennes ou grandes

- Les FCP MME et MMC ont apporté 100 millions d'€ de fonds propres depuis leur création

Adopter une approche fondamentale de l'investissement

- Nous investissons dans des sociétés et pas dans des indices ou produits structurés
- Plus de 500 rencontres de société réalisées chaque année par l'équipe de gestion

Chercher à améliorer la gouvernance des sociétés et défendre les intérêts de tous les actionnaires

- La gouvernance constitue un critère d'investissement essentiel
- Nous avons montré savoir efficacement défendre nos intérêts d'actionnaires (cas de Buffalo Grill et de Jet Multimedia) et sommes membres actifs de l'ADAM (Colette Neuville)

Participer, à notre échelle, au bon fonctionnement des marchés

- Par notre approche « contrariante » et fondamentale, à l'opposé d'une approche « momentum », nous ne participons pas aux emballements des marchés et sommes présents dans les périodes difficiles
- FCP MME fermé en 2006 pour éviter de contribuer à la flambée de ce segment de la cote

Moneta et ses clients : des intérêts convergents

Moneta Asset Management et ses dirigeants ont les mêmes intérêts financiers que les porteurs de parts des fonds

- Moneta est une société de gestion détenue par ses dirigeants et salariés:
 - ✓ Indépendance par rapport à un réseau de distribution : c'est la performance de nos fonds et elle seule qui assure le développement de notre société
 - ✓ Un seul métier : la gestion d'OPCVM actions. Pas de clientèle captive ni de gestion privée
- Une partie significative des actifs financiers des gérants est investie dans les fonds Moneta
- Pas de commissions de mouvement mais des commissions de performance sous conditions strictes

Moneta : un partenaire pour le long terme



Annexes

Equipe de gestion



Romain Burnand

- 2003-présent : Co-dirigeant de Moneta AM et gérant des fonds Moneta Micro Entreprises et Moneta Multi Caps
- 1988-2003 : Analyste financier. Un des analystes financiers les plus reconnus : 7 fois lauréats des Grands Prix de l'Analyse Financière
- 1999-2003 : JP Morgan, Londres / 1993-1999 : Paribas, Londres / 1989-1993 : Cholet Dupont, Paris / 1988-1989 : Meeschaert Rouselle, Paris
- 1984-1988 : auditeur comptable et financier chez Ernst & Young, Paris
- ESSEC, DECS, SFAF



Thomas Perrotin, CFA

- 2004-présent : Analyste financier spécifiquement dédié aux FCP Moneta Micro Entreprises et Moneta Multi Caps
- 1995-2004 : Paribas, puis BNP Paribas – carrière internationale dans le département fusions acquisitions. Spécialiste de l'évaluation des entreprises
- 2003-2004 : Vice président, Paris / 2000-2003 : Senior Associate, Mexico / 1995-2000 : Associate, Paris et Londres
- ESSEC, SFAF



Andrzej Kawalec

- 2005-présent : Analyste financier spécifiquement dédié aux FCP Moneta Micro Entreprises et Moneta Multi Caps
- 2002-2005 : Boursorama, directeur du développement commercial et stratégique du Media Internet
- 2000-2002 : AD PLAY, co-fondateur d'une société de marketing direct online, vendue à Boursorama en 2002
- 1996-2000 : JP Morgan, Associate en Fusions-Acquisitions, spécialisée en banques et assurances, Paris et Londres
- Institut d'Etudes Politiques Paris, Maîtrise en Sciences de Gestion à Paris IX Dauphine

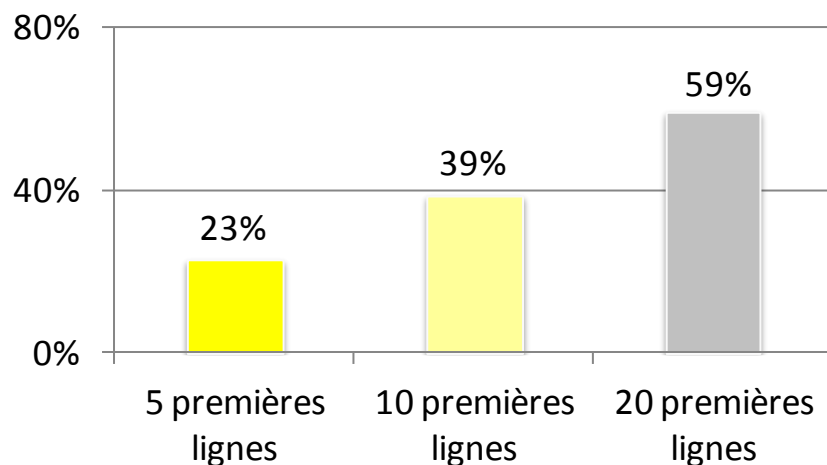


Hans Boström

- 2010-présent : Analyste financier spécifiquement dédié aux FCP Moneta Micro Entreprises et Moneta Multi Caps
- 2001-2010 : Goldman Sachs, analyste financier sur les dispositifs médicaux et services de santé en Europe, Londres
- 1996-2001 : BNP Paribas, analyste financier sur les marchés scandinaves puis sur le secteur de la santé en Europe, Londres
- 1994-1996 : Handelsbanken, analyste financier sur le secteur de la santé en Scandinavie, Stockholm
- HEC Stockholm, Master en finance

Concentré de convictions : MME

Concentration du portefeuille



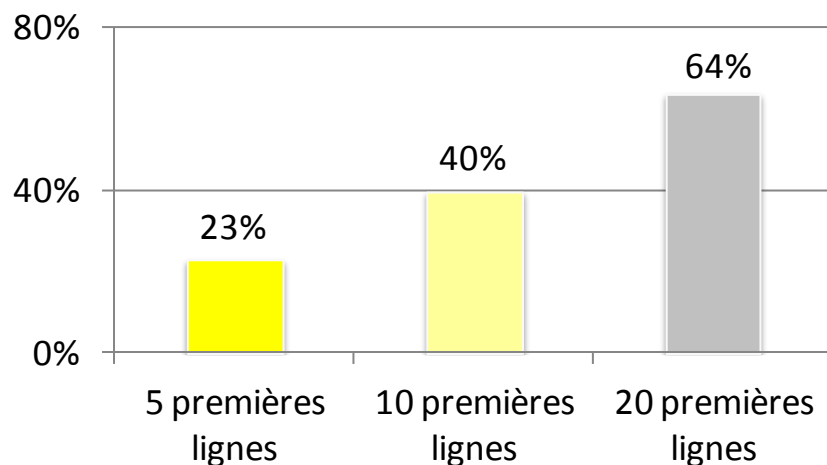
Premières lignes du portefeuille

1	Tessi	6,5%
2	Altamir Amboise	5,0%
3	Ausy	3,9%
4	Naturex	3,8%
5	Euler Hermès	3,5%
6	Eurotunnel	3,3%
7	Rexel	3,3%
8	Sanofi Aventis	3,1%
9	Gerresheimer	3,1%
10	Téléperformance	3,1%

- Le portefeuille est concentré, la seule limite quand nous avons une conviction étant la liquidité des titres
- Diversité des principales lignes, tant en terme de taille, de capitalisation boursière, que de secteur d'activité

Concentré de convictions : MMC

Concentration du portefeuille



Premières lignes du portefeuille

1	Sanofi Aventis	6,1%
2	Danone	4,7%
3	Vivendi	4,3%
4	Total	4,0%
5	Eurotunnel	3,9%
6	Euler Hermès	3,6%
7	Rexel	3,6%
8	Société Générale	3,4%
9	L'Oréal	3,2%
10	Zodiac	3,1%

- Le portefeuille peut être concentré, car il possède beaucoup de titres très liquides
- Diversité des principales lignes, tant en terme de taille, de capitalisation boursière, que de secteur d'activité