

# Moneta Micro Entreprises Acc

Indice de la catégorie Morningstar

Euronext Paris CAC Mid 60 NR EUR

Morningstar Analyst Rating™



Mathieu Caquineau, CFA

Analyste Morningstar

## Synthèse

**Equipe:** Romain Burnand gère le fonds depuis son lancement. Il est épaulé par 3 analystes très expérimentés.

**Société:** Nous apprécions l'attitude exemplaire de Moneta envers les investisseurs.

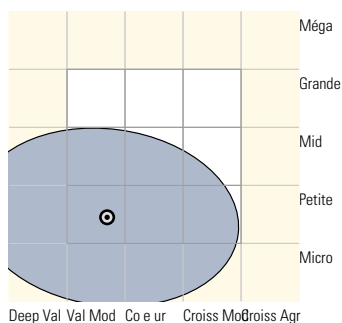
**Processus d'Investissement:** Le portefeuille est composé de 60 à 80 valeurs, incluant des très petites capitalisations.

**Performance:** L'historique de performance du fonds est excellent.

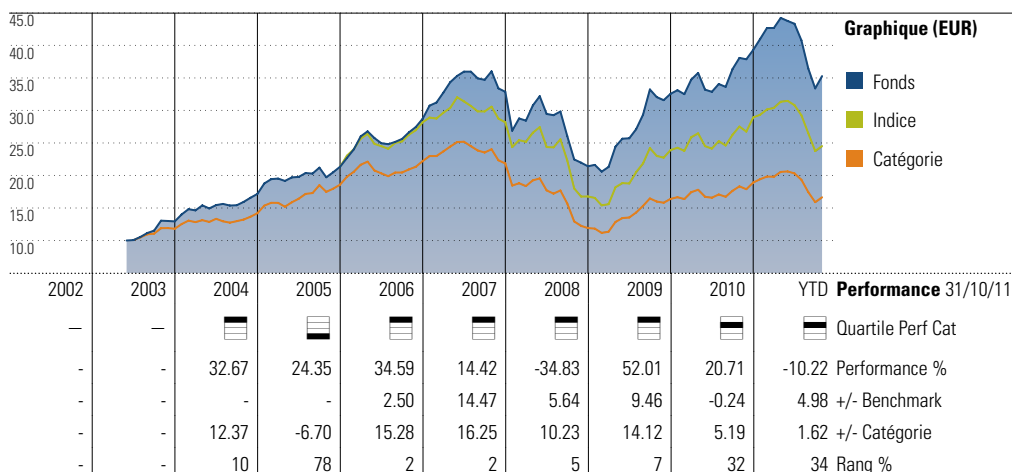
**Frais de Gestion:** Les frais sont raisonnables et accompagnés d'une commission de performance avec « high water mark ».

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

Morningstar Style Box®: Zone d'exposition



● Barycentre du portefeuille  
● Zone = 75% des positions du fonds  
(au 31/03/11)



## Opinion Morningstar

21 nov. 2011 | Ce fonds est l'une de nos plus fortes convictions dans cette catégorie.

Romain Burnand, fondateur de Moneta AM, gère le fonds depuis son lancement en 2003 et a progressivement bâti autour de lui l'une des meilleures équipes sur les actions françaises. Elle est aujourd'hui composée de trois analystes qui ont tous plus de 10 ans d'expérience. Chacun couvre en détail 30 à 40 valeurs, ce qui garantit une recherche approfondie sur chaque cas d'investissement.

La profondeur de leurs analyses donne au fonds un avantage compétitif, particulièrement sur les toutes petites capitalisations, un segment de la cote peu suivie qui constitue environ 40% du portefeuille. Le fonds n'est pas uniquement dédié à ce segment étroit pour des raisons de liquidité et comprend également petites et moyennes valeurs. Quelque soit la taille de la société, la philosophie d'investissement est la même. Une grande importance est attachée à la qualité des dirigeants et à la solidité du «business model» tandis que l'étude des valorisations constitue l'autre pilier de l'approche.

Catégorie Morningstar	Actions France Petites & Moy. Cap.
Catégorie AMF	Actions Françaises
Benchmark du fonds	100% Euronext Paris CAC Mid&Small PR EUR
Date de création	20/06/2003

Ce critère a conduit à l'allègement de Wendel avant l'été, l'un des premiers paris du fonds début 2011. La décote de la holding s'était réduite et, devant la dégradation de l'économie, le gérant a préféré prendre ses profits. Le reste du portefeuille est demeuré plus offensif que la moyenne, notamment à cause d'un pari sur les financières qui a coûté dans les creux de marché de l'été. La sélection de titres a permis de conserver une avance de 1,62% sur la catégorie à fin octobre 2011. Sur le long terme, la sélection de titres a été très efficace et le gérant a navigué habilement dans différentes conditions de marchés. Sur trois, cinq ans et depuis son lancement, le fonds se classe dans le premier décile de la catégorie à fin octobre 2011. Le fonds est fermé aux investisseurs depuis juillet 2009 afin de préserver l'intégrité de la stratégie. Ceci illustre l'attitude exemplaire de Moneta AM envers les investisseurs tout comme le fait qu'elle ne prélève aucune commission de mouvement, écartant ainsi tout risque de conflits d'intérêts.

ISIN	FR0000994980
Domicile	France
Statut	FCP
Devise du fonds	EUR
Actif net total	EUR 183.05 Mil

# Moneta Micro Entreprises Acc

Indice de la catégorie Morningstar

Euronext Paris CAC Mid 60 NR EUR

Gérant(e)	Romain Burnand
Gère le fonds depuis	20/06/03
Années sur ce fonds (moyenne)	8.44
Années moyennes d'expérience	22
Années sur ce fonds (max)	8.44

Autres fonds gérés  
Moneta Multi Caps

Nombre d'analystes 3

Société de gestion  
Moneta Asset Management

Actifs sous gestion EUR 1 md  
Actifs sous gestion dans cette stratégie EUR 150 mns

Nombre de titres	60-80
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% Euronext Paris CAC Mid&Small PR EUR

## Equipe

Romain Burnand est l'un des fondateurs de Moneta AM et gère le fonds Micro Entreprises depuis sa création en juin 2003. Il avait préalablement accumulé une expérience de 15 ans dans l'analyse financière dans différentes maisons (JP Morgan, Paribas, ...). Depuis 2004 et à mesure que les encours sous gestion augmentaient, il a graduellement constitué une équipe qui compte aujourd'hui trois analystes expérimentés. Cette équipe intervient également sur le fonds Multi Caps, lancé en 2006, et est organisée par responsabilités sectorielles. Il s'agit selon nous de l'une des équipes les plus solides sur les actions françaises : les trois analystes ont plus de dix ans d'expérience et la taille de l'équipe nous semble tout à fait adaptée à l'univers d'investissement. Elle permet

## Société

Moneta AM est une petite société de gestion intégralement détenue par ses dirigeants et salariés. Créée en 2003, elle gère 1 milliard d'euros à fin février 2011. La grande majorité des actifs sont investis en actions françaises par l'équipe de Romain Burnand, le reste étant géré par une équipe de trois personnes dédiée aux fonds alternatifs. Moneta est, à nos yeux, l'une des sociétés de gestion françaises les plus exemplaires dans sa prise en compte des intérêts des investisseurs. Elle ne s'est pas lancée dans une chasse effrénée aux actifs sous gestion via une multiplication de son offre de produits. Consciente de sa taille réduite, la société reste concentrée sur son cœur de métier, la gestion d'actions françaises, et la croissance des actifs est tirée par les bons résultats

## 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'il considère bien gérées, transparentes et disposant d'un business model solide. L'équipe 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

une communication efficace et assure une forte cohésion autour de la philosophie d'investissement. Chaque membre de l'équipe est en charge de 30 à 40 valeurs, ce qui permet d'effectuer une recherche approfondie intégrant des rencontres fréquentes avec les dirigeants de la société analysée. Nous apprécions également la rémunération variable des analystes, liée à la performance des fonds, et leurs investissements personnels dans les stratégies. Le gérant y investit quant à lui la moitié de son patrimoine mobilier, une marque sérieuse de son engagement aux côtés des investisseurs.

des fonds plutôt que par un marketing actif. Pour préserver les intérêts des investisseurs, le fonds Micro Entreprises est fermé aux nouvelles souscriptions au-delà de 120 millions d'encours. C'est une bonne pratique qui permet au gérant de maintenir l'intégrité 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, la communication envers les investisseurs est exemplaire : elle donne des informations utiles et régulières (explication des décisions d'investissement, positionnement du fonds).

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 Entreprises Acc

Indice de la catégorie Morningstar

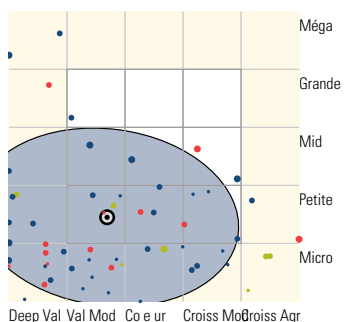
Euronext Paris CAC Mid 60 NR EUR

Ind. Valorisation	Fonds	Rel Cat
Cours/Bénéfices	12.50	1.20
Prix d'achat/vente	0.82	1.61
Cours/Actif net	1.06	1.13
Cours/Cash flow	4.62	1.07
Rdt en dividende	2.75	0.77

Ind. Croissance	Fonds	Rel Cat
Bénéfices LT	5.13	1.39
Bénéfices Hist.	-19.91	-57.18
Ventes	-9.43	2.95
Cash Flows	10.50	-3.31
Valeur Comptable	-8.69	-14.18

Capitalisation moyenne	EUR 587.91 Mil
------------------------	----------------

Carte de style Morningstar du Portf.



● Barycentre du portefeuille  
 ● Zone = 75% des positions du fonds  
 (au 31/03/11)

5 premières régions	%
Eurozone	98.75
Europe - sauf Euro	1.12
Royaume-Uni	0.13

Principaux pays	%
France	91.49
Allemagne	4.05
Italie	1.31
Belgique	1.18
Suisse	1.12

Marchés	%
Pays Développés	100.00
Marchés Emergents	0.00
Non Classifié	0.00

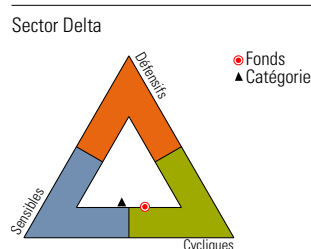
## Processus d'Investissement: Positionnement du Portefeuille

Le fonds est très exposé aux plus petites valeurs du marché français. A fin mars 2011, le fonds était investi à hauteur de 46% sur les micros caps contre 10% pour la catégorie. Le reste du portefeuille est investi en petites et moyennes valeurs et quelques grandes capitalisations. Le poids de ces dernières a été prudemment augmenté ces derniers mois dans un contexte de marché dégradé (Total, Sanofi), un moyen pour l'équipe d'améliorer la liquidité et de protéger le portefeuille sans avoir recours aux liquidités. Le fonds garde à tout moment un profil relativement concentré – autour de 40% des actifs dans les dix premières lignes – ce qui implique une attention

Allocation d'actifs	% d'actifs	long %	short %	net %
Actions	92.56	0.00	92.56	
Obligations	0.00	0.00	0.00	
Liquidités	1.20	0.00	1.20	
Autres	6.24	0.00	6.24	

Principales positions	% d'actifs 31-03-11
Wendel	5.95
Altamir Amboise	5.53
Tessi	4.93
Rexel	4.07
Euler Hermes	3.52
Groupe Eurotunnel SA	2.82
LeGuide.Com	2.59
Edf Energies Nouvelles	2.55
Orpea	2.48
Naturex	2.41
BNP Paribas	2.34
Ausy	2.31
Club Méditerranée	2.28
Gagfah SA	2.28
Saint-Gobain	2.12
Teleperformance	2.09
Saft Groupe	1.97
Argan	1.86
Haulotte Group	1.72
Delachaux	1.64
Total lignes actions/obligations	82/0
%age 10 premières lignes	36.86

constante à la liquidité du portefeuille. Le gérant a allégé Wendel au début de l'été, l'un des premiers paris du fonds depuis 2010, suite à la réduction de la décote de la holding et pour diminuer l'exposition du fonds au secteur cyclique de la construction. Pour la même raison, la ligne sur St Gobain a été réduite au début de l'été. Le portefeuille était (à fin mars 2011) surexposé au secteur financier (23% des actifs) par rapport à la moyenne de la catégorie à travers des paris sur BNP Paribas, l'assureur Euler Hermes et les caisses régionales du Crédit Agricole. L'exposition hors France atteignait 8,5% à fin mars 2011. Le gérant a notamment conservé ses paris sur le secteur immobilier allemand (Gagfah, Colonia).



Poids sectoriels	%	Rel Cat
<b>Cycliques</b>	<b>49.11</b>	<b>1.34</b>
Matériaux de Base	3.82	0.62
Consommation Cyclique	10.67	0.59
Services financiers	22.87	2.39
Immobilier	11.75	3.99
<b>Sensibles</b>	<b>33.90</b>	<b>0.78</b>
Services de communication	0	0
Energie	0.17	0.04
Industriels	20.80	0.76
Technologie	12.93	1.18
<b>Défensifs</b>	<b>16.99</b>	<b>0.86</b>
Consommation Défensive	5.61	0.59
Santé	8.51	1.04
Services publics	2.87	1.40

# Moneta Micro Entreprises Acc

**Indice de la catégorie Morningstar**  
Euronext Paris CAC Mid 60 NR EUR

Glissant (EUR)	Perf %	+/- Bmark	+/- Cat	Perce ntile Cat
3 mois	-13.48	2.69	0.44	43
6 mois	-20.21	1.53	-1.31	64
1 An	-7.33	3.57	1.72	36
3 Ans Annualisé(s)	16.24	5.38	7.14	7
5 Ans Annualisé(s)	5.79	7.16	9.69	1
10 Ans Annualisé(s)	-	-	-	-

Stats MPT	3 Ans	Rel 5 Ans Cat	Rel 5 Ans Cat	Rel 5 Ans Cat
R <sup>2</sup>	89.07	1.04	88.68	1.01
Bêta	0.87	1.06	0.92	1.08
Alpha	5.94	-99.0	6.78	-2.11

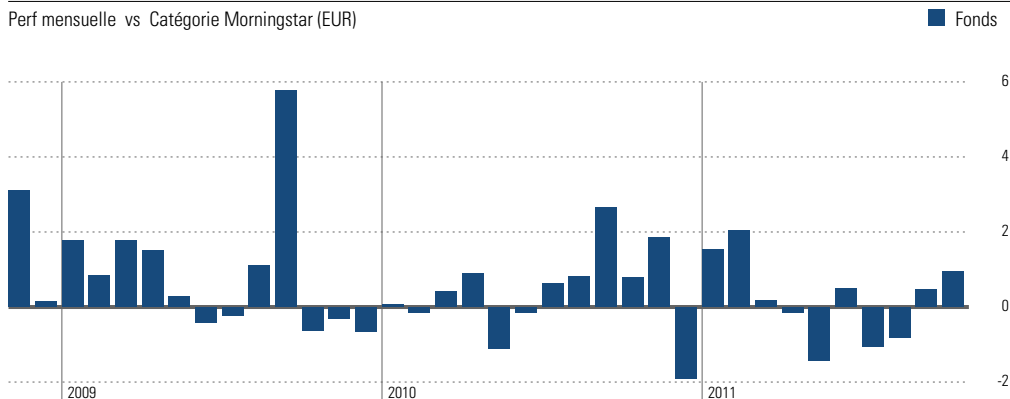
Vol. & Risque (perf.ajust.)	3 Ans	Rel 5 Ans Cat	Rel 5 Ans Cat	Rel 5 Ans Cat
Ecart-type	18.93	1.04	21.18	1.07
Moyenne	1.41	1.64	0.66	-3.97
Ratio de Sharpe	0.83	1.66	0.26	-1.18
Ratio d'information	0.79	-4.65	0.97	-3.13
Treynor Ratio	17.35	1.80	3.74	-0.50

## Analyse de la performance

L'historique de performance du fonds est excellent. Sur trois ans, cinq ans et depuis son lancement en 2003, le fonds se classe confortablement dans le premier décile de la catégorie (à fin octobre 2011). Sur des périodes de trois années glissantes depuis 2003 (65 observations), le fonds a systématiquement nettement surperformé la moyenne de ses concurrents. Les toutes petites capitalisations, où le fonds est plus présent que ses pairs, ont certes largement surperformé aux débuts du fonds mais ce segment est très volatil et requiert un vrai talent de « stock picker » pour être profitable sur le long terme. Ce succès de long terme réside aussi dans la discipline du

gérant en termes de prises de bénéfices et de valorisation même si cela peut coûter en phase d'excès (2005). En 2009, le fonds a profité du fort rebond des plus petites valeurs, malmenées en 2008, sur lesquelles le gérant s'est habilement repositionné au creux du marché. Depuis le début de l'année 2011, la sélection de titres a été globalement positive même si le fonds a cédé du terrain dans les phases de repli de juillet et d'août à cause de son exposition au secteur financier et à des valeurs cycliques (Rexel, St Gobain, Wendel). A fin octobre 2011, Micro Entreprises conserve une avance de 1,62% sur la moyenne de la catégorie.

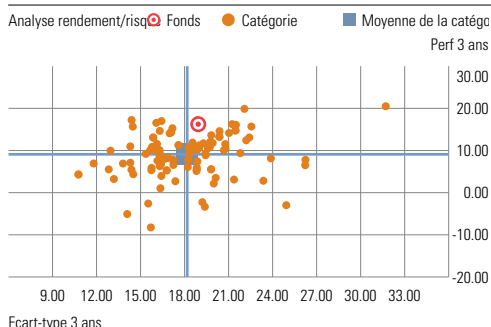
Perf mensuelle vs Catégorie Morningstar (EUR)



## Rendement et Risque

Le positionnement sur les toutes petites capitalisations explique le léger surcroît de volatilité par rapport à la catégorie. Celle-ci est loin d'être excessive compte tenu de l'exposition aux micro caps et est utilisée à bon escient. En performance ajustée du risque, le fonds fait partie des meilleurs comme l'atteste son classement quantitatif qui

ressort à cinq étoiles sur trois et cinq ans à fin avril 2011. La perte maximale enregistrée par le fonds depuis son lancement se situe à 42,81%, soit nettement moins que celle subie en moyenne par les fonds concurrents (55,68%).



Morningstar Rating™ (Rel Cat)	Performance Morningstar	Risque Morningstar (par rapport à la catégorie)	Morningstar Rating™
3-Ans	> Moy	Moy	★★★★★
5-Ans	Elevé	> Moy	★★★★★
Overall	Elevé	> Moy	★★★★★

## Frais de Gestion

Les frais de gestion sont inférieurs à la médiane. Une commission de performance de 10% est prélevée lorsque le fonds dépasse un rythme de 7% annualisé avec « High Water Mark » (commission prélevée uniquement si la sous performance antérieure a été comblée).

Frais d'entrée max %	4.00
Frais de gestion annuels max %	1.80
Total des frais sur encours %	1.80

Source © 2011 Morningstar. Tous droits réservés. Les informations, données et opinions présentées et contenues dans les présentes (ci-après « Informations ») : (1) appartiennent à Morningstar et/ou à ses fournisseurs d'informations et ne peuvent pas être considérées comme des conseils d'investissement ou recommandations d'acheter ou de vendre des titres; (2) ne peuvent être ni reproduites ni redistribuées sans avoir la licence expresse de le faire; et (3) sont présentées sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Morningstar se réserve le droit de faire payer l'accès à ces Notations ou Rapports de Notation. Ni Morningstar ni ses fournisseurs d'informations ne pourront être tenus pour responsables de tout dommage ou perte résultant de l'utilisation de ces Notations, Rapports de Notation ou Informations contenues dans les présentes.

