
Moneta Asset Management

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n°GP 03 010
36 rue Marbeuf, 75008 Paris

Moneta Micro Entreprises

Codes ISIN parts C : FR0000994980 / parts D : FR0000994998

Lettre trimestrielle n°63 : T1 2019

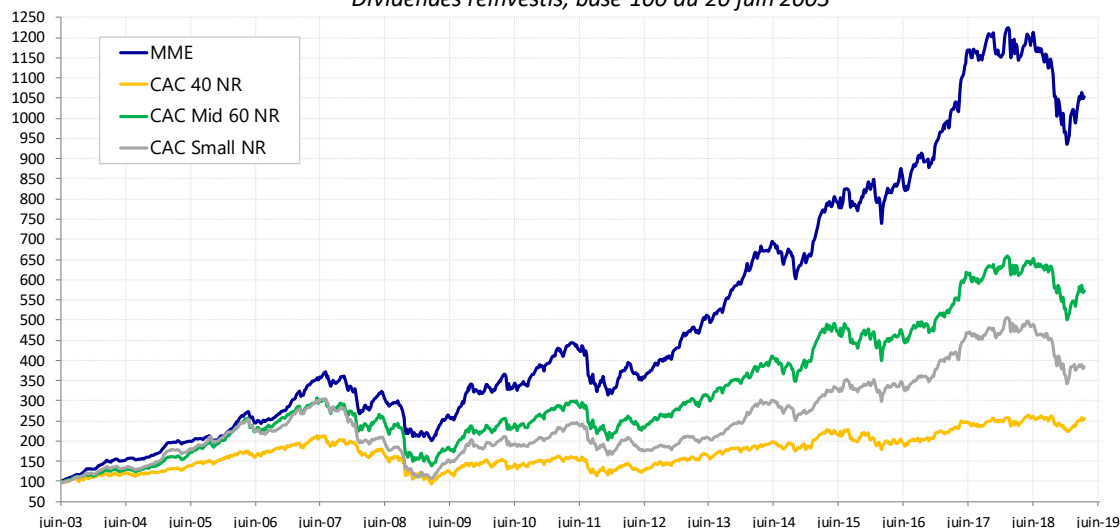
Points saillants :

- Augmentation de 10,7% de la part C sur le trimestre à 1 052,73 €.
- Encours de 307 millions €. Fermeture aux souscriptions depuis le 24 juillet 2009.
- **TRI annuel de 16,1%** pour une souscription le 20 juin 2003, lors du lancement du fonds.
- **Classé n°2 sur 10 ans, n°12 sur 5 ans, n°12 sur 3 ans et 25ème sur 1 an** parmi les 93 fonds « actions France petites & moyennes capitalisations », source Morningstar*.
- **Morningstar : 5 étoiles.**

Augmentation de 10,7% au 1^{er} trimestre 2019

Sur le premier trimestre 2019, Moneta Micro Entreprises « MME » enregistre une augmentation de 10,7%, surperformant l'indice français des petites valeurs dividendes réinvestis (8,4% pour le CAC Small NR) bien qu'en retrait par rapport aux indices français des moyennes et grandes valeurs (11,4% pour le CAC Mid 60 NR et 13,3% pour le CAC 40 NR).

MME : évolution par rapport aux indices français
Dividendes réinvestis, base 100 au 20 juin 2003



MME et les indices 'NR' [Rentabilité Nette] sont capitalisés : les performances sont calculées dividendes réinvestis
* données au 2 avril 2019

Romain Burnand
Thomas Perrotin
Andrzej Kawalec
Grégoire Uettwiller
Raphaël Lucet
Louis Renou

romain.burnand@moneta.fr
thomas.perrotin@moneta.fr
andrzej.kawalec@moneta.fr
gregoire.uettwiller@moneta.fr
raphael.lucet@moneta.fr
louis.renou@moneta.fr

Pierre Le Treize
Robert Hill-Smith
Adrien Banuls
Laurent Horville
Julien Adam

pierre.letreize@moneta.fr
robert.hillsmith@moneta.fr
adrien.banuls@moneta.fr
laurent.horville@moneta.fr
julien.adam@moneta.fr

Lettre Trimestrielle « MME » n°63

Moneta Micro Entreprises (Code ISIN FR0000994980 -parts C- et FR0000994998 -parts D-)

Ce rapport est conforme au code de déontologie de l'AFG sur la présentation des performances et des classements des OPCVM.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

Les principaux risques auxquels s'exposent les porteurs sont :

- Le risque actions : le fonds est investi au minimum à 75% en actions. La valeur du fonds peut baisser significativement en cas de baisse du marché actions.
- Le risque lié aux investissements en actions de petites capitalisations : l'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que les marchés de petites capitalisations boursières ont un volume de titres cotés en bourse réduit, ce qui peut être à l'origine de fluctuations de cours plus violentes que pour les grandes capitalisations. La valeur liquidative peut donc baisser rapidement et fortement.
- Le risque de perte en capital : le fonds ne bénéficie d'aucune garantie en capital ni protection. Il est très possible que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué
- Le risque de liquidité : il est lié à la faible capitalisation de certaines entreprises dans lesquelles le FCP est susceptible d'investir et dont le volume des titres cotés en Bourse est réduit.

Les risques accessoires sont décrits dans le prospectus du fonds disponible sur www.moneta.fr ou sur simple demande.

Variations Annuelles	MME	CAC 40 NR	CAC Mid 60 NR	CAC Small NR	MME vs CAC 40 NR	MME vs CAC Mid 60 NR	MME vs CAC Small NR
2003*	29,5%	11,6%	15,4%	19,5%	17,9%	14,1%	10,0%
2004	32,5%	10,1%	25,0%	28,1%	22,4%	7,5%	4,4%
2005	24,4%	26,6%	41,0%	40,0%	-2,2%	-16,7%	-15,6%
2006	34,6%	20,9%	32,1%	18,1%	13,7%	2,5%	16,5%
2007	14,4%	4,2%	-0,1%	-3,7%	10,3%	14,5%	18,1%
2008	-34,8%	-40,3%	-40,5%	-53,2%	5,5%	5,6%	18,3%
2009	52,0%	27,6%	42,5%	62,8%	24,4%	9,5%	-10,8%
2010	20,7%	-0,4%	21,0%	13,0%	21,1%	-0,2%	7,7%
2011	-16,0%	-14,3%	-20,0%	-16,2%	-1,7%	4,0%	0,2%
2012	31,1%	18,8%	26,1%	11,7%	12,3%	5,0%	19,4%
2013	40,8%	20,9%	29,6%	28,5%	19,8%	11,2%	12,3%
2014	8,1%	1,7%	10,5%	8,4%	6,4%	-2,4%	-0,3%
2015	28,5%	10,9%	18,2%	28,7%	17,5%	10,3%	-0,2%
2016	12,4%	7,7%	8,7%	11,3%	4,8%	3,7%	1,1%
2017	22,0%	11,7%	24,1%	22,1%	10,3%	-2,1%	-0,2%
2018	-18,1%	-8,9%	-19,0%	-26,0%	-9,2%	0,9%	7,9%
2019**	10,7%	13,3%	11,4%	8,4%	-2,6%	-0,7%	2,4%

* depuis le 20 juin 2003

**jusqu'au 29 mars 2019

Augmentation de 7% de l'encours sur le trimestre à 307 millions €

L'encours du fonds s'élève à 307 millions € en hausse de 7% sur le trimestre, résultat de la hausse de la valeur de la part partiellement compensée par des retraits peu importants.

MME est fermé aux souscriptions depuis le 24 juillet 2009, date à laquelle le fonds a franchi à la hausse la barre de 120 millions € d'encours. Le FCP rouvrira désormais quand son encours baissera sous 200 millions €.

Moneta Asset Management

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n°GP 03 010
36 rue Marbeuf, 75008 Paris

Tessi et Vivendi se détachent au premier trimestre

Face au rebond des marchés constaté au premier trimestre de l'année, on retrouve sans surprise une majorité de contributions positives dans le portefeuille.

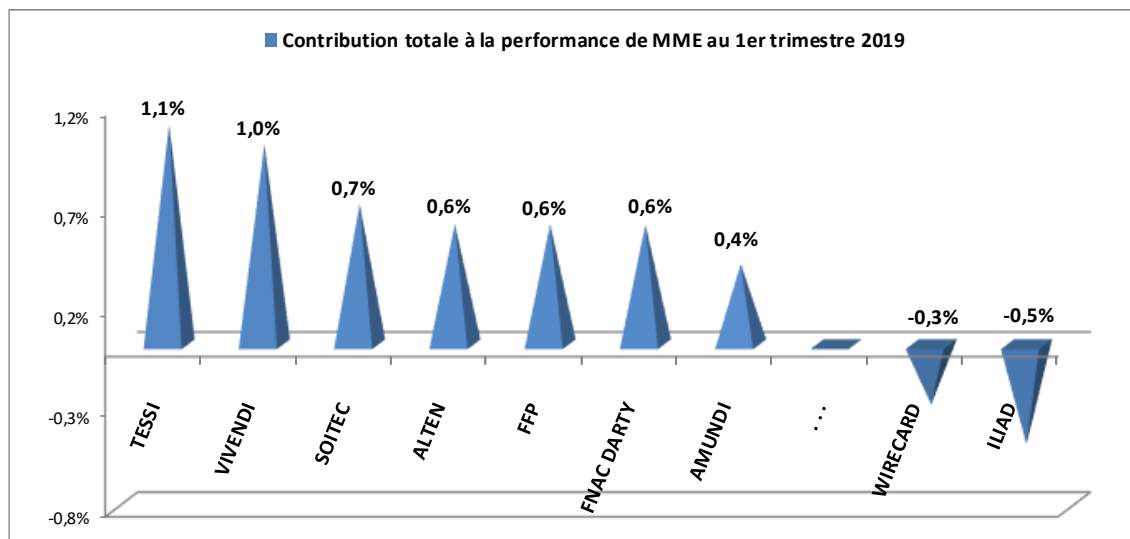
Tessi est le premier contributeur à la performance du fonds (+1,1% de contribution) à la suite d'une OPA initiée par son principal actionnaire avec une prime de 40%. Nous restons actionnaires de la société qui continue d'offrir de belles perspectives de croissance organique et externe à une valorisation raisonnable.

Le deuxième meilleur contributeur à la performance est **Vivendi** (+1,0%). Le titre a bénéficié des très bons résultats annuels annoncés en février, tirés par sa filiale Universal Music Group (UMG). Le groupe est bonne voie pour ouvrir le capital d'UMG à des niveaux de valorisation élevés. La société recèle selon nous encore d'un potentiel de hausse important et reste par conséquent la principale ligne du fonds.

Notons la bonne contribution de **Soitec** (+0,7%) qui réussit à s'affranchir d'un contexte sectoriel agité dans les semi-conducteurs. La société continue à afficher des taux de croissance avoisinant 40% trimestre après trimestre et poursuit donc sa propre dynamique. Le management nous inspire confiance quant à la poursuite de cette trajectoire et la valorisation ne nous semble pas excessive.

Iliad est le principal détracteur à la performance du fonds (-0,5%), le titre souffre toujours de la mauvaise dynamique commerciale en France.

A noter aussi la contribution négative de **Wirecard** (-0,4%), suite à la révélation par le Financial Times à partir de fin janvier 2019 d'une série d'irrégularités dans la filiale singapourienne. La société a répondu à ces allégations et a mandaté un cabinet juridique pour établir un rapport dont les conclusions ont été publiées récemment. Nous avons décidé de conserver la ligne et plus récemment de la renforcer à la marge car notre sentiment est que la réaction négative du marché est vraisemblablement exagérée par rapport aux conséquences probables de cette situation sur la valeur de la société à long terme. Wirecard représente 1,5% de MME.



Estimations Moneta Asset Management

En matière de secteurs, les **services externalisés** ont fortement contribué positivement à hauteur de +2,4%, tout comme la **communication** (+1.2%), la **distribution** (+1.1%) et les **holdings** (+0.8%). Les seuls secteurs à avoir eu une contribution négative sont les **télécommunications** à -0,5% et le **tourisme** à -0,1%.

Romain Burnand
Thomas Perrotin
Andrzej Kawalec
Grégoire Uettwiller
Raphaël Lucet
Louis Renou

romain.burnand@moneta.fr
thomas.perrotin@moneta.fr
andrzej.kawalec@moneta.fr
gregoire.uettwiller@moneta.fr
raphael.lucet@moneta.fr
louis.renou@moneta.fr

Pierre Le Treize
Robert Hill-Smith
Adrien Banuls
Laurent Horville
Julien Adam

pierre.letreize@moneta.fr
robert.hillsmith@moneta.fr
adrien.banuls@moneta.fr
laurent.horville@moneta.fr
julien.adam@moneta.fr

Lettre Trimestrielle « MME » n°63

Moneta Micro Entreprises (Code ISIN FR0000994980 -parts C- et FR0000994998 -parts D-)

Les 10 principales lignes représentent 27% du portefeuille à fin mars 2019

Lignes	% du fonds	+ value (mn €) (1)	Variation / achat (2)	Date de début de la ligne	Capi. fin mars (millions €)	Indice
Vivendi	5,2%	3	21%	août-17	> 5000	CAC 40
FFP	3,8%	2	20%	mai-08	1000 < 5000	CAC small
Sanofi	2,6%	1	17%	févr-13	> 5000	CAC 40
Atos	2,5%	-4	-31%	dec-17	> 5000	CAC 40
Pierre & Vacances	2,3%	0	-3%	mai-15	150 < 1000	CAC small
Fnac	2,3%	0	-5%	juin-16	1000 < 5000	CAC Mid 60
Bolloré	2,2%	0	7%	sept-11	> 5000	CAC Mid 60
Soitec	2,1%	2	56%	janv-17	1000 < 5000	CAC Mid 60
Publicis	2,0%	-1	-12%	févr-15	> 5000	CAC 40
Alten	2,0%	2	47%	févr-15	1000 < 5000	CAC Mid 60

(1) Plus-value latente au 29 mars 2019. Ne tient pas compte d'éventuels dividendes ni du résultat d'arbitrages effectués depuis l'entrée de la ligne en portefeuille.

(2) Plus-values latentes au 29 mars 2019, hors dividendes éventuels, par rapport au prix moyen d'achat.

Parmi les mouvements de ce trimestre (entrées de **Pierre & Vacances**, **Bolloré**, **Soitec** et **Alten** et sorties de **Tessi**, **Alstom**, **SIPH** et **Amundi**), les plus notables sont :

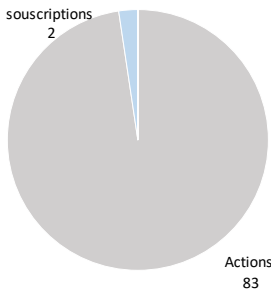
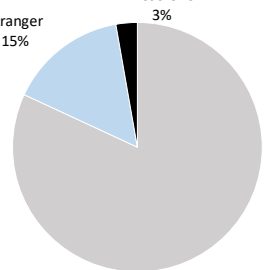
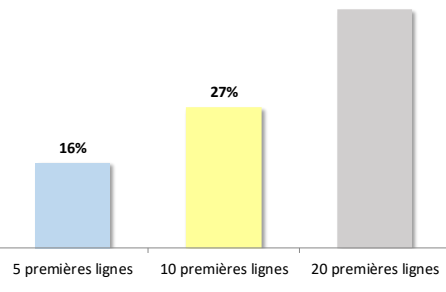
- Nous avons reconstitué une ligne en **Pierre et Vacances** par des achats fin 2018 et début 2019. Ce titre qui est passé de 45 € à 15 € en 2018 nous paraît ne pas du tout prendre en compte le scénario d'un redressement pourtant possible ;
- L'apparition de **Soitec** dans le Top 10 suite à un renforcement en début de trimestre. Lors de la publication du T3 2018-2019, la confirmation d'une année de forte croissance et l'affirmation des perspectives positives ont renforcé le statut singulier de la valeur par rapport au secteur des semi-conducteurs, ce dernier étant entré dans une phase de turbulences depuis quelques mois. Cette configuration a participé au très fort rebond du titre et nous continuons d'avoir une vue fondamentale positive sur ce dossier ;
- La sortie de **Tessi** du Top 10 est liée à l'OPR lancée par le principal actionnaire auquel nous avons apporté un tiers de nos titres et au détachement d'un dividende exceptionnel représentant un quart du cours de la société ;

A la fin du 1^{er} trimestre, le secteur des **services externalisés** au sens large (SSII, R&D externalisée et autres services aux entreprises) demeure le mieux représenté au sein du portefeuille à 18%, suivi par le secteur de la **communication** à 10%.

Moneta Asset Management

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n°GP 03 010
36 rue Marbeuf, 75008 Paris

Structure du portefeuille à fin mars 2019

<p>Un portefeuille investi dans 85 lignes</p> <p>Le portefeuille est constitué de 85 lignes, en baisse de 5 sur le trimestre. Nous avons initié 9 nouvelles lignes et en avons soldé 14.</p> <p>Le nombre de lignes reste élevé dans l'absolu. Il nous faut arbitrer entre se concentrer sur nos convictions et être à même de gérer des titres parfois peu liquides.</p>	<p>Nombre de lignes en portefeuille</p>  <table border="1"><thead><tr><th>Catégorie</th><th>Nombre de lignes</th></tr></thead><tbody><tr><td>Actions</td><td>83</td></tr><tr><td>Bons de souscriptions</td><td>2</td></tr></tbody></table>	Catégorie	Nombre de lignes	Actions	83	Bons de souscriptions	2		
Catégorie	Nombre de lignes								
Actions	83								
Bons de souscriptions	2								
<p>Le portefeuille est investi à 97%</p> <p>Le portefeuille est investi à 97% à la fin de ce trimestre contre 95% à fin décembre 2018.</p> <p>16 lignes sont détenues dans des sociétés non-françaises (3 britanniques, 3 néerlandaises, 2 allemandes, 2 luxembourgeoises, 1 suédoise, 1 belge, 1 norvégienne, 1 italienne, 1 ivoirienne et 1 autrichienne). Elles représentent 15% de l'encours du portefeuille (contre 13% au trimestre dernier).</p>	<p>Répartition géographique du portefeuille par origine des sociétés</p>  <table border="1"><thead><tr><th>Origine</th><th>Pourcentage</th></tr></thead><tbody><tr><td>France</td><td>82%</td></tr><tr><td>Etranger</td><td>15%</td></tr><tr><td>Trésorerie</td><td>3%</td></tr></tbody></table>	Origine	Pourcentage	France	82%	Etranger	15%	Trésorerie	3%
Origine	Pourcentage								
France	82%								
Etranger	15%								
Trésorerie	3%								
<p>Un portefeuille concentré</p> <p>Les 20 lignes les plus importantes représentent 46% du portefeuille.</p> <p>Un portefeuille concentré reste une constante de notre gestion : nous voulons en effet que le portefeuille soit articulé autour de ce que nous pensons être nos meilleures idées, du moins quand la liquidité des titres le permet.</p>	<p>Concentration du portefeuille</p>  <table border="1"><thead><tr><th>Nombre de premières lignes</th><th>Pourcentage</th></tr></thead><tbody><tr><td>5 premières lignes</td><td>16%</td></tr><tr><td>10 premières lignes</td><td>27%</td></tr><tr><td>20 premières lignes</td><td>46%</td></tr></tbody></table>	Nombre de premières lignes	Pourcentage	5 premières lignes	16%	10 premières lignes	27%	20 premières lignes	46%
Nombre de premières lignes	Pourcentage								
5 premières lignes	16%								
10 premières lignes	27%								
20 premières lignes	46%								

Romain Burnand
Thomas Perrotin
Andrzej Kawalec
Grégoire Uettwiller
Raphaël Lucet
Louis Renou

romain.burnand@moneta.fr
thomas.perrotin@moneta.fr
andrzej.kawalec@moneta.fr
gregoire.uettwiller@moneta.fr
raphael.lucet@moneta.fr
louis.renou@moneta.fr

Pierre Le Treize
Robert Hill-Smith
Adrien Banuls
Laurent Horville
Julien Adam

pierre.letreize@moneta.fr
robert.hillsmith@moneta.fr
adrien.banuls@moneta.fr
laurent.horville@moneta.fr
julien.adam@moneta.fr

Lettre Trimestrielle « MME » n°63

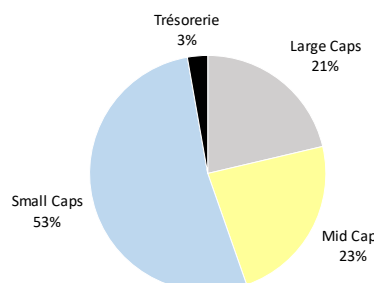
Moneta Micro Entreprises (Code ISIN FR0000994980 -parts C- et FR0000994998 -parts D-)

53% en « Small caps », en hausse depuis le début d'année

Le portefeuille investi peut s'analyser en 3 parties :

- 53% de « Small Caps » (contre 47% en début d'année et identique au niveau d'il y a deux ans), dont les sociétés appartiennent au CAC Small ou qui, très petites ou à flottant étroit, n'appartiennent pas à cet indice.
- 23% de « Mid Caps » (stable par rapport au niveau du début d'année et 40% il y a deux ans), définies comme appartenant au CAC Mid 60 ;
- 21% de « Large Caps » (contre 25% et 7% également), sociétés appartenant au « CAC Large 60 »

Classes de capitalisations

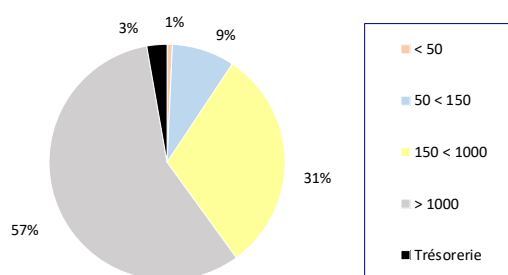


10% en capitalisations boursières inférieures à 150 millions €

Les sociétés de moins de 150 millions € de capitalisation représentent 10% du portefeuille, contre 9% en début d'année.

C'est l'identité de MME d'être prêt à investir même dans de très petites valeurs quand nous pensons que celles-ci ont la capacité de contribuer à la performance du fonds. Mais nous ne le faisons que si la faible liquidité de ce segment est compensée par une perspective de revalorisation supérieure à celle de titres plus liquides.

Capitalisations boursières (mn €)

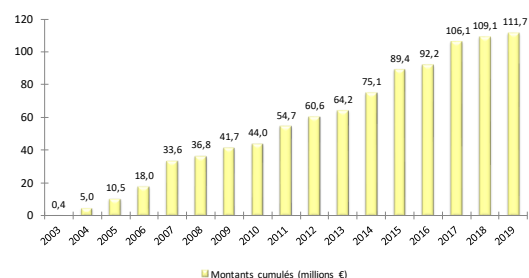


112 millions € investis lors d'augmentations de capital

Le fonds contribue de manière directe à l'apport en fonds propres aux entreprises : depuis son lancement, il a pris part à 171 augmentations de capital pour 112 millions € de souscriptions réalisées, ce qui représente près du tiers de son actif.

MME a participé à 1 opération d'augmentation de capital ce trimestre (3 le trimestre précédent).

MME : participation à des augmentations de capital



Moneta Asset Management

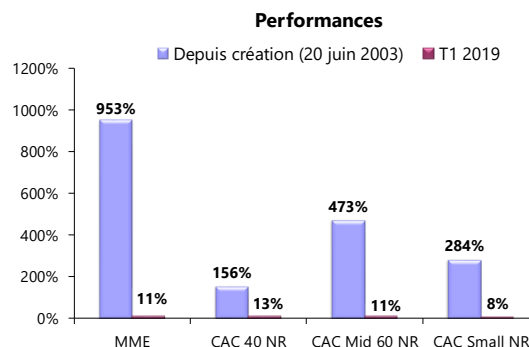
Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n°GP 03 010
36 rue Marbeuf, 75008 Paris

Analyse de la performance

Surperformance des indices confirmée

En hausse de 953% depuis sa création en juin 2003, le fonds surperforme très largement les principaux indices du marché français.

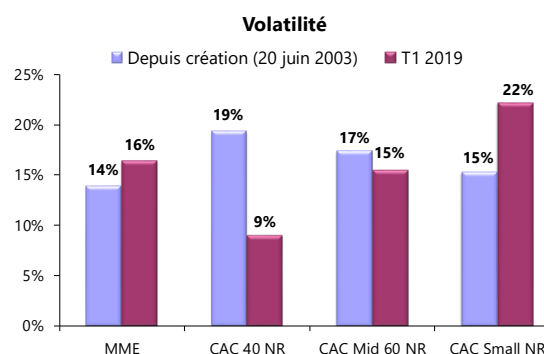
On notera qu'au cours de ces 15 dernières années, les petites et moyennes valeurs (indices CAC Small NR et CAC Mid 60 NR) ont progressé de manière plus marquée que le CAC 40 NR. La diversité de la cote française offre un terrain de chasse intéressant à tout stock-picker, d'où leur importance dans le portefeuille.



Une volatilité inférieure aux indices

A 16%, la volatilité de MME est supérieure à la volatilité historique du fonds qui est de 14%, mais est très inférieure à la volatilité du segment des petites valeurs qui est à un niveau atypiquement élevé ce trimestre, en étant notamment très supérieure à la volatilité constatée sur les grandes capitalisations boursières, ce qui est inhabituel. La volatilité historique de MME reste cependant un peu inférieure à celle des principaux indices français.

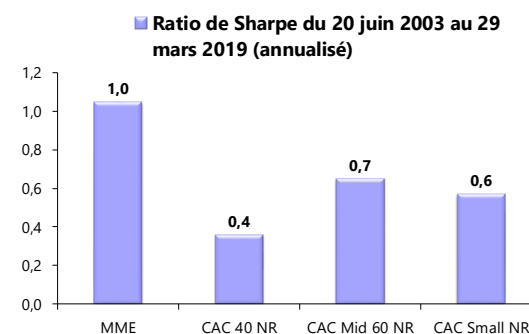
Rappelons que la volatilité est un indicateur imparfait du risque pour des titres parfois peu liquides.



Un ratio de Sharpe élevé

Le ratio de Sharpe mesure l'écart de rentabilité d'un portefeuille d'actions par rapport au taux de rendement d'un placement sans risque, soit la « prime de risque », divisée par un indicateur de risque, soit sa « volatilité ». Si le ratio est négatif, le portefeuille a moins performé que le référentiel.

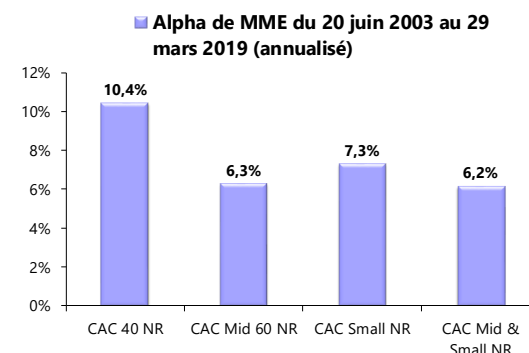
Le ratio de Sharpe de MME se compare toujours très favorablement à celui des indices.



L'alpha de MME par rapport aux indices

L'alpha de MME représente le rendement annuel du fonds au-delà de celui de chaque indice, corrigé du risque relatif pris (bêta) par rapport à l'indice et au taux sans risque.

L'alpha mesure ainsi la véritable « création de valeur » de la gestion, en éliminant la part du rendement qui résulte mécaniquement du différentiel de risque entre MME et l'indice considéré.



Romain Burnand
Thomas Perrotin
Andrzej Kawalec
Grégoire Uettwiller
Raphaël Lucet
Louis Renou

romain.burnand@moneta.fr
thomas.perrotin@moneta.fr
andrzej.kawalec@moneta.fr
gregoire.uettwiller@moneta.fr
raphael.lucet@moneta.fr
louis.renou@moneta.fr

Pierre Le Treize
Robert Hill-Smith
Adrien Banuls
Laurent Horville
Julien Adam

pierre.letreize@moneta.fr
robert.hillsmith@moneta.fr
adrien.banuls@moneta.fr
laurent.horville@moneta.fr
julien.adam@moneta.fr

Lettre Trimestrielle « MME » n°63

Moneta Micro Entreprises (Code ISIN FR0000994980 -parts C- et FR0000994998 -parts D-)

Moneta Micro Entreprises

Indicateur de référence	Aucun indice existant ne reflète l'objectif de gestion du fonds. Toutefois, à titre d'information, la performance du fonds pourra être comparée, a posteriori, à celle des indices CAC Mid 60 NR et CAC Small NR, dividendes réinvestis.
Objectif de gestion	Battre le marché des actions sur le long terme.
Classification	Actions des pays de la zone Euro
Code ISIN part C	FR0000994980
Code ISIN part D	FR0000994998
Code Bloomberg	MOMICEN FP
Droit d'entrée	4% max
Droits de sortie	0,5% acquis au FCP. La commission de rachat, entièrement acquise au fonds sera portée à 2% en cas de demande individuelle de rachat massif de la part d'un porteur (défini ici comme égal ou supérieur à 5% de l'actif du fonds) si un préavis de 5 jours de bourse n'a pas été respecté.
Frais de gestion	
<i>part fixe :</i>	1,8%
<i>part variable :</i>	10% TTC au-delà d'une valorisation minimale du fonds de 7% sur un an et avec high water mark
Résultats	Capitalisés (part C) / Distribués (part D)
Valorisation	Hebdomadaire
Dépositaire	CACEIS Bank
Durée de placement recommandée :	> à 5 ans