

La lettre de Conjoncture

Septembre 2011

La tourmente que vivent aujourd'hui les marchés n'est malheureusement pas une surprise pour Financière de Champlain mais la concrétisation de ce que nous craignons depuis plus de 2 ans déjà : l'incapacité des politiques menées jusqu'alors à relancer durablement la croissance et la consommation.

La croissance « à crédit » que nous avons vécue sur les 5 dernières années, la mise sous « perfusion » de l'économie à coup d'injection massive de liquidité sans traiter le mal à la racine, ne pouvaient avoir qu'une cruelle issue.

Dans ce contexte, nos fonds diversifiés et long-short, tous deux créés en 2006, remplissent leur objectif....

Bonne lecture !

Des fonds adaptés à la navigation en eaux troubles...

Deux questions à Jean-François DESCAGES,
Président – Directeur de la Gestion
de Financière de Champlain.

Deux de vos fonds, Champlain Opportunité et Champlain Sérénité se sont distingués dans la panique boursière de l'été. Comment expliquer cette bonne tenue actuelle après un parcours tourmenté sur les 4 dernières années ?

La stratégie de gestion mise en place, depuis 2009, pour Champlain Sérénité (CS) et Champlain Opportunité (CO) visait précisément à permettre à ceux qui partagent notre point de vue de bénéficier de 2 fonds conçus comme des « amortisseurs » dans un contexte de forte volatilité (CO) et de crise rampante (CS). Tirant leçon des erreurs passées, les deux fonds ont vu leurs portefeuilles remaniés depuis 3 ans.

Champlain Opportunité : un fonds « réactif » pour tirer partie de la volatilité des marchés

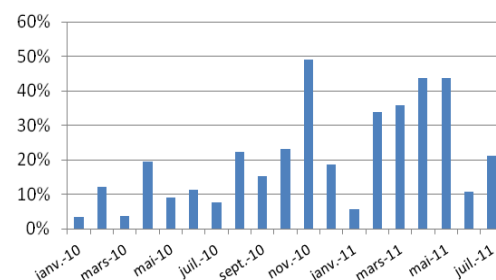
Champlain Opportunité est un fonds diversifié. Après avoir payé le prix fort, en 2008, pour sa trop forte exposition aux obligations corporate, Champlain Opportunité, affiche depuis le début de l'année une performance positive. Le poids du corporate est aujourd'hui réduit à la portion congrue (moins de 10%) au profit de placements monétaires prudents (billets de trésorerie) destinés à jouer un rôle de parachute. Nous accordons une vigilance extrême aux problèmes de liquidité qui nous avaient contraints en 2008, pour faire face à une vague de rachats, à céder des titres corporate dans les pires conditions, engrangeant ainsi toute la baisse sans pouvoir bénéficier du rebond.

La poche action constitue la « variable d'ajustement » du fonds. L'exposition actions du portefeuille peut ainsi osciller entre 0 et 50%. Jusque là utilisée avec modération, cette flexibilité nous permet aujourd'hui de tirer partie de la volatilité ambiante en pilotant l'exposition de façon très réactive. Nous avons réduit la voilure, fin juillet, en portant l'exposition « actions » à près de 20% ce qui a permis d'éviter de prendre de plein fouet la baisse. Pour anticiper un rebond technique, nous avons ensuite à nouveau augmenté la poche actions (à 43%). Nous avons ainsi pu profiter, de la forte volatilité sur les valeurs moyennes notamment (Théolia, Balda, Metex, Cerep...), sujettes à de fortes variations sur le mois d'août.

Champlain Opportunité est, de loin, le fonds le plus court-termiste de notre gamme. Pour autant, il reste un fonds diversifié avec une allocation équilibrée. La poche actions se répartit ainsi en 3 typologies de valeurs: - opportunistes (pour la réactivité) – rendement (pour le caractère défensif) – et convictions de la gestion (fonds de portefeuille).

Enfin, une plus large place accordée à l'utilisation de couverture nous permet aujourd'hui de mieux sécuriser les performances. Entre fin mai et fin juin, l'exposition nette du fonds est ainsi passée de 43% à 10% (exposition brute aux actions de 50% mais couverts à 40% !). De fait, la volatilité du fonds s'établit aujourd'hui à des niveaux raisonnables : 6,94% sur 1 an.

Exposition nette fin de mois



Champlain Sérénité : pour miser sur un scénario « d'enlèvement » économique et financier

Le positionnement de Champlain Sérénité est très différent de celui de Champlain Opportunité même si les 2 sont bien adaptés à la navigation en eaux troubles... Il s'agit d'un fonds long short couvert à 100% par rapport à l'Eurostoxx50. Il offre donc une grande simplicité, restant à l'écart des stratégies de couverture complexes. Sa performance (absolue) exprime uniquement la création d'alpha par rapport à l'indice.

Après une traversée du désert, en 2008, liée à un fort biais small caps, le fonds affiche depuis le début de l'année une performance nettement positive. En 2010, la gestion de ce fonds a été remaniée pour en faire un fonds alternatif : le long short du développement durable, réunissant l'ensemble de nos thématiques : santé, environnement, infrastructures, services avec un fort biais rendement. Sur la période, la part des grandes capitalisations a été portée jusqu'à 100% (février 2010) pour être ensuite à nouveau réduite afin de profiter du rebond des small caps en 2010 et 2011. Les valeurs moyennes représentent

Focus Valeur

Sucrière de Pithiviers : Contre vents et marées...

Créée en 1853 et cotée en bourse depuis 1924, Sucrière de Pithiviers fait partie des « institutions » sur un marché du sucre très concentré. Actionnariat familial, rendement élevé (6,5%), autofinancement important (300 M€ de trésorerie !), font de *Sucrière de Pithiviers* une **valeur sure** pour traverser la crise.

Sur un marché cyclique comme celui du sucre, le groupe est relativement préservé en raison de son « **pricing power** » et de sa maîtrise de la filière de l'amont à l'aval. En contact avec plus de 4 000 planteurs dans le monde, Sucrière de Pithiviers possède 4 usines de transformation en France et se distingue historiquement par une très bonne gestion. Le sucre reste, pour l'heure, un marché régulé au niveau européen. Cette situation pourrait être amenée à changer pour mieux répondre à la forte croissance de la demande dans les pays du Sud en lien avec l'explosion démographique. Une valeur de long terme donc qui recèle un potentiel d'appréciation de l'ordre de 20 à 30%. Suite à une rencontre récente avec les dirigeants, nous avons renforcé nos positions pour atteindre un peu moins de 3% de Champlain Sérénité. Une valeur typique de l'orientation « *croissance et rendement* » du fonds qui s'est bien comportée dans la baisse et devrait bénéficier du momentum des valeurs moyennes (318 M€ de CA sur l'exercice précédent.). Objectif de cours 1.000 €.

aujourd'hui plus de 65% du portefeuille. La bonne résistance de Champlain Sérénité au cœur de la crise s'explique par un positionnement équilibré alliant – un biais **rendement** avec des valeurs comme *Sucrière de Pithiviers*, *Le Noble Age*, *Caisses Nationales du Crédit Agricole* et des **valeurs de croissance « défensives »** dans le sens où cette croissance ne dépend que peu de la conjoncture économique. C'est le cas de *small caps* comme *Pharmagest (services informatiques pour les officines)*, porté par la réforme des systèmes de santé. Les maisons de retraite constituent également un bon exemple avec des prévisions de croissance supérieures à 15% par an (*Médica*, *Orpéa*, *Le Noble Age*...) répondant à la « pénurie de lits ».

Eligible au PEA, il peut permettre, dans des marchés baissiers traditionnellement peu favorables aux PEA, d'espérer engranger un peu de performance...

Malgré les volte-face successives des marchés, nous avons tenu le cap du positionnement de ces 2 fonds. Nous continuons à porter un **regard long terme** sur l'économie, la finance et la société avec le souci de coller en permanence au « **principe de réalité** » quitte à passer parfois pour des oiseaux de mauvais augure... Reconnecter la finance à l'économie réelle, tel nous semble être l'enjeu auquel nous confronte la crise actuelle !

Quelles sont vos convictions pour les mois à venir ? Ces fonds continueront-ils à bien se comporter en cas de rebond durable ou faut-il préférer d'autres fonds de la gamme ?

La crise du mois d'août amène aujourd'hui des situations aberrantes, actant le divorce entre la finance, suspendue à la macro-économie, et l'économie réelle qui continue d'afficher des fondamentaux de qualité (les valeurs moyennes en particulier). Air France est valorisé l'équivalent de 6 Airbus ! Carrefour vaut 2 fois moins que la valeur de ses murs... Une fois les choses clarifiées au niveau européen, un rebond technique semble donc inévitable même si notre

vision à moyen terme reste contrastée sur l'évolution des marchés dans leur globalité. Dans ce contexte, nous allons continuer à investir sur des entreprises que nous connaissons bien, où le risque de révision à la baisse des bénéfices est minime, car nous estimons qu'elles connaîtront, à l'occasion d'un rebond, une volatilité aussi importante mais en sens inverse, cette fois...

Grâce à sa flexibilité, **Champlain Opportunité** permettra de bien accompagner le rebond en maintenant une exposition élevée. En revanche, dès que le « rattrapage » aura été effectué, nous reviendrons rapidement à une exposition plus prudente. De toute notre gamme, Champlain Opportunité est, grâce à sa réactivité, le fonds le mieux profilé pour naviguer à vue...

Le comportement de **Champlain Sérénité**, en revanche, dépendra de la nature du rebond. En cas de rebond technique brutal, ce fonds défensif ne pourra pas accompagner la hausse. L'absence de valeurs financières qui devraient tirer le rebond des indices, pénalisera le fonds qui pourrait même temporairement afficher une performance négative. En cas de rebond durable, les valeurs défensives contenues dans ce fonds connaîtront une progression dans un deuxième temps, après la hausse des valeurs cycliques les plus massacrées. Mais nous peinons à croire en un rebond durable. Les marchés devraient être rattrapés par la réalité de la situation macro-économique... Conçu pour sécuriser le capital dans des cycles de marchés « baissiers », Champlain Sérénité est le fonds le mieux adapté pour attendre meilleure fortune...

Enfin, parmi nos fonds thématiques, nous privilégions en ce moment davantage la santé. Mixant valeurs de croissance et de rendement, **Performance Vitae** permet, à l'image de Champlain Opportunité, de s'adapter au contexte sans trop dépendre de l'évolution de la macro-économie.

Rédigé le 22/09/2011

Performances des fonds Financière de Champlain

Fonds actions (au 23/09/2011)	Thématique	Code ISIN	V.L.	2011	2010	2009
Performance Environnement	Environnement Europe	FR0010086520	77.39	-30.18%	-19.20%	17.85%
Performance Environnement International	Environnement Monde	FR0010378562	40.79	-38.26%	-16.06%	25.14%
Performance Vitae	Santé / Vieillesse Europe	FR0010219808	63.46	-15.00%	-4.98%	17.97%
Performance Responsable	ISR Europe	FR0010397588	45.43	-22.54%	0.41%	5.38%
Performance Avenir	Small & Mid Cap France	FR0007082359	144.63	-17.53%	3.63%	27.42%
Champlain Solidarité	Fonds de partage ISR	FR0010608521	77.75	-18.71%	3.10%	24.46%
Fonds diversifiés (au 23/09/2011)	Thématique	Code ISIN	V.L.	2011	2010	2009
Champlain Opportunité	Mixte Flexible	FR0010271619	73.96	-1.97%	1.86%	9.57%
Champlain Sérénité	Performance Absolue	FR0010378554	107.52	4.49%	1.76%	-2.07%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ce document a un caractère strictement informatif. Il n'emporte aucun engagement juridique ni accord contractuel de la part de FINANCIERE DE CHAMPLAIN. Les éléments du présent document sont fournis sur la base des données de marché constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier.