

Transcription de l'interview du 8 avril 2009

Conjoncture

IP : Bonjour, j'ai le plaisir d'accueillir pour notre rendez-vous trimestriel Cédric Lacaze, gérant à la Financière de Champlain.

Le premier trimestre 2009 a été marqué par une évolution contrastée ; malgré les annonces du G20, les incertitudes demeurent. Quel bilan faites-vous de la situation actuelle ?

CL : La crise a maintenant commencé depuis plus de 2 ans, les fondamentaux de l'économie que sont la consommation, les investissements, le marché du travail voire même la confiance restent toujours fortement dégradés. Dans ce contexte, la plupart des organismes qui font foi en la matière continuent de dégrader les perspectives de croissance au niveau européen, au niveau américain mais également au niveau mondial. La situation va donc être clairement chahutée au niveau économique pendant encore quelque temps. Il faut bien réaliser que nous sommes aujourd'hui dans un contexte récessionniste où les forces déflationnistes commencent à s'exprimer. Pour exemple, on peut citer les taux US à 10 ans qui sont aujourd'hui toujours inférieurs à 3%, ce qui correspond bien à un scénario déflationniste.

IP : Vous pensez que le pire est passé ?

CL : Non, nous ne le pensons pas et cela pour 4 raisons :

- La première est que les banques ne sont toujours pas désintoxiquées et les chaînes de crédit sont donc malheureusement toujours bloquées. Il est très difficile pour un particulier, pour une entreprise voire même pour un état d'emprunter dans des conditions satisfaisantes.
- La seconde raison est que le commerce mondial continue de se dégrader à une vitesse soutenue.
- La troisième raison est que la bulle de crédit ne se dégonfle pas dans la mesure où les différentes banques centrales et les gouvernements substituent à la dette privée de la dette publique donc on n'est pas en situation de « deleveraging ». La Fed par exemple aujourd'hui intervient sur quasiment tous les marchés du crédit voire même sur les marchés obligataires.
- Enfin, dernier point : la confiance des consommateurs, des chefs d'entreprise et des politiques qui sont les moteurs de la consommation et de l'investissement, n'est pas un sentiment linéaire. Il faudra beaucoup de temps pour que ce sentiment de pessimisme se transforme en un sentiment de confiance et d'optimisme dans l'avenir.

Dans ce contexte, les marchés resteront naturellement indécis pour les années à venir mais on ne peut absolument pas exclure un rebond important des marchés actions puisqu'une partie des opérateurs financiers redeviennent optimistes en pensant que la crise est finalement une crise comme une autre...

Performance des fonds

IP : Dans ce contexte, comment se sont comportés les fonds de Financière de Champlain à la fois pendant la période de baisse mais également pendant le rebond du mois de mars ?

CL : Depuis le début de l'année, les fonds de Financière de Champlain se sont très bien comportés. Le fond Performance Environnement affiche une performance de - 3% contre un Eurostoxx50 qui perd 12% ; Performance Environnement International affiche une performance satisfaisante de -2% depuis le début de l'année et le fond Champlain Sérénité affiche lui une performance positive de + 5%.

Alors, comment avons-nous construit cette performance ? Tout d'abord, pendant la période de baisse, le caractère défensif de nos secteurs d'investissement, l'environnement et la santé, a fortement atténué la baisse du mois de février. Nous avons en effet opéré, fin 2008, un changement dans les fonds en privilégiant de manière très importante les acteurs des *bad chains* dans l'environnement en particulier les producteurs des énergies renouvelables. Fin février, le fait d'avoir repondéré avec des sociétés plus dynamiques nos portefeuilles nous a permis de capter une partie plus importante du

rebond. Donc globalement depuis le début de l'année, nous sommes satisfaits des performances de nos fonds et notre exposition action oscille entre 85 et 90%.

IP : Vous faites allusion au caractère défensif de l'environnement, pourtant certains secteurs comme le recyclage des déchets ou encore les constructeurs de panneaux solaires souffrent. Comment l'expliquez-vous ?

CL : Faisons un point sur ces deux secteurs :

Le secteur du recyclage est un secteur qui est globalement très volatile dans la mesure où la plupart des business model des sociétés qui opèrent sur ce secteur dépendent des matières premières. Pour nos investissements au sein des fonds, nous avons toujours privilégié les sociétés dont les business model ne dépendent que très peu de ces cycles économiques. Pour exemple, le marché des déchets ménagers est un marché beaucoup moins cyclique que le marché du PVC qui dépend lui-même des marchés des matières premières, du marché du pétrole voire du marché de l'immobilier. Donc nous préférons nous concentrer sur des sociétés au business model acyclique et principalement sur des acteurs de taille significative qui pourront être les grands gagnants des mouvements de concentration que l'on va pouvoir dans les années à venir.

Concernant le secteur des panneaux solaires, nous avons annoncé, il y a maintenant plus de 2 ans, que 2009 serait une année de surcapacité suite à tous les investissements qui avaient été faits en 2007 et 2008. C'est effectivement le cas et les prix des panneaux solaires aujourd'hui sont orientés à la baisse et affectent les résultats de ces sociétés. En ce qui nous concerne, nous avons toujours privilégié les sociétés qui sont positionnées sur le bas de la chaîne du marché des énergies renouvelables comme les utilities vertes qui bénéficient d'une visibilité exceptionnelle et de cash-flows futurs garantis et sécurisés par les états.

IP : Comment, justement, dans le contexte actuel parvenez-vous à conserver le caractère défensif de Performance Environnement ?

CL : Nous restons focalisés sur ces sociétés de taille significative dont le business model est clair, lisible et acyclique et surtout dont la visibilité est clairement exprimée.

Gérer l'incertitude

IP : Parlez-nous de Champlain Sérénité, un fonds plutôt bien adapté à la période d'incertitude actuelle ?

CL : Il est important de rappeler que Champlain Sérénité est un fonds « absolute return » composé de nos meilleures convictions dans le domaine du développement durable [couvert à 100% par rapport à l'indice, ce qui permet au global d'avoir](#) une exposition actions nulle. (NDLR. Sa performance doit s'analyser comme l'écart par rapport à l'indice). Ce fonds a affiché en 2008 une performance de -2%, ce qui est relativement décevant et affiche depuis le début 2009 une performance de + 5%. Le fait d'être investi quasi-totalement dans des sociétés de l'univers du développement durable et liquides nous permet d'opérer des arbitrages importants en fonction du contexte de marché. Par exemple, depuis le début de l'année, les mois de janvier et février nous avons privilégié, à la baisse, des sociétés plutôt défensives et fin février, nous avons arbitré une partie de ces sociétés défensives pour des sociétés bien plus dynamiques, ce qui nous a permis de capter de manière plus importante le rebond du mois de mars.

IP : Plus généralement, comment le business model de Financière de Champlain parvient-il à s'adapter dans un contexte toujours marqué par les incertitudes ?

CL : Nos clients nous sollicitent souvent sur cette problématique de solvabilité. Il est important de garder à l'esprit que le seul risque qui pèse sur une société de gestion est un risque de liquidité. Or nous avons traité en 2008 ces risques de liquidité en recentrant les portefeuilles autour du développement durable sur de plus grandes capitalisations.

Plus clairement, Financière de Champlain est aujourd'hui une société profitable, qui n'a pas de dettes et qui a une trésorerie très importante qui pourrait nous permettre de passer plusieurs années de crise. Pour étayer ces dires, les fonds propres de Financière de Champlain représentent près de 2 ans

de frais d'exploitation et sont 4 fois supérieurs au ratio recommandé par l'AMF. Et pour information, depuis début 2009, nous sommes en collecte nette positive.

Relance verte

IP : Au niveau international, on parle de plus en plus de relance verte ; on estime à 323 milliards d'euros la part de l'environnement dans les plans de relance, mais les efforts sont inégaux selon les pays. Quels sont selon vous les acteurs les plus engagés ?

CL : Les pays les plus engagés en matière de plan de relance sont les pays qui ont besoin de créer le plus d'emplois ou ceux qui souhaitent maintenir ou acquérir un leadership technologique tout en gardant à l'esprit la problématique de l'indépendance énergétique.

On peut notamment penser, dans un premier temps, aux Etats-Unis qui ont mis en face de leurs ambitions des moyens colossaux comme les 130 milliards de dollars du plan de Barack Obama alloués à l'investissement dans les greentechs, le doublement de la part des énergies renouvelables en 3 ans ou encore toute la problématique de l'efficacité énergétique qui devrait concerner 75% des bâtiments fédéraux américains. De nouveaux marchés devraient donc voir le jour, à la frontière des marchés de l'énergie et du logiciel.

On peut également citer la Chine qui va consacrer 38% de son plan de relance à l'environnement sans oublier ces nouvelles subventions qui vont alimenter la croissance du marché du solaire et correspondent à la prise en charge, par l'état chinois, de 50% du coût d'installation des panneaux solaires. Enfin, on peut également évoquer l'énorme plan de développement éolien chinois.

Aujourd'hui, il faut vraiment intégrer le fait que la transition énergétique n'est plus une hypothèse, elle est actée. Les mesures que l'on vient de voir en Chine et aux Etats-Unis vont progressivement participer à la bascule des énergies fossiles vers ces énergies propres et durables.

Résultats du G20

IP : Au-delà de cette relance verte, que faut-il penser des décisions prises lors du sommet du G20. Est-ce vraiment porteur d'espoir ?

CL : Pour bien analyser ce qui s'est passé lors du sommet du G20, il faut se positionner sur deux échelles de temps.

D'abord, sur le court terme, il est clair que les racines de la crise n'ont pas été traitées. La course en avant vers la substitution de la dette privée par la dette publique est toujours très importante. Ce phénomène permet certes de gagner du temps mais hypothèque la croissance de demain en raison d'une pression fiscale qui sera très importante dans les années à venir. Par ailleurs, les banques ne sont toujours pas contrôlées par les états, ce qui pose un vrai problème pour la relance des chaînes de crédit. Enfin, la question monétaire n'a pas été abordée et les systèmes financiers américains, suisses et anglais sont toujours très compliqués à appréhender en raison de leur opacité qui rend inqualifiables les risques sous-jacents. Donc sur la résolution de la crise à court terme, le G20 est clairement une déception.

Néanmoins, sur le moyen terme, le G20 a réellement délivré un message d'espoir. Tout d'abord, la coordination a été globale et internationale. Tous les pays, y compris les pays en voie de développement et les pays émergents ont été intégrés à la constitution de ce nouvel ordre. Par ailleurs, un début de lutte a été engagé concernant les paradis fiscaux.

Enfin, sur le long terme, la nécessaire solidarité Nord-Sud a été mise en avant et celle-ci, en favorisant une meilleure répartition des richesses, contribuera à soutenir la croissance de demain. Gardons à l'esprit que cette croissance ne sera durable que si elle est réellement partagée.

Nous attendons donc avec impatience les premières mesures concrètes issues de ce G20 mais d'ici là, dans un contexte macro-économique plutôt chahuté, nous conservons notre positionnement défensif et nous conseillons à nos clients de rester sur les marchés acycliques que sont l'environnement, le vieillissement de la population et la santé.

FCPI ISF Champlain Innovation

IP : Le lancement de notre premier FCPI ISF Champlain Innovation en partenariat avec Siparex a marqué l'actualité de la Financière de Champlain au premier trimestre. Comment se déroule la commercialisation ?

CL : Concernant la commercialisation de ce FCPI, nous nous sommes volontairement fixés des objectifs modestes en matière de collecte. Nous souhaitons lever entre 5 et 10 millions d'euros pour ce premier produit. Sur cette base, les premiers retours que nous avons des CGPI sont très bons dans la mesure où ces derniers apprécient à la fois l'avantage fiscal mais aussi, à la sortie, les perspectives bénéficiaires de ce fonds en raison du caractère porteur des marchés de l'environnement, du vieillissement et de la santé sur le long terme.

Dans un marché du private equity qui a été ralenti en 2008, les fonds « early stage » ou d'amorçage sont eux restés très dynamiques et c'est particulièrement vrai sur le secteur des greentechs.

Nous restons donc extrêmement confiants concernant les perspectives de ce nouveau fonds Champlain Innovation.