

Naviguer l'illiquidité des SMID Caps grâce aux Fonds Millésimés: Une approche gagnante?

www.moneta.fr

Membre Partenaire du GSCGI

Moneta AM lance son cinquième fonds millésimé SMID caps

Moneta Asset Management, spécialiste du stock picking sur les valeurs européennes, lance son cinquième fonds millésimé. Cette nouvelle opportunité d'investissement s'inscrit dans la stratégie de la société de gestion visant à offrir aux investisseurs un accès optimal aux segments qu'elle pense être les plus prometteurs du marché des small & mid caps. La période de souscription s'étendra d'avril à juin 2025. Nous nous sommes entretenus avec Romain Burnand, fondateur et Président de Moneta Asset Management, qui nous a dévoilé les motivations de ce fonds innovant.



Selon Romain Burnand, cette stratégie fait suite à quatre observations concrètes :

- Une demande des investisseurs de répliquer la stratégie historique de Moneta AM
 - La possibilité d'allier les avantages du marché coté au format juridique du non-coté
 - Une méthodologie de travail qui a fait ses preuves
- Profiter des opportunités cachées que présentent les segments les moins liquides du marché européen

1) Une demande des investisseurs

La gamme des fonds millésimés répond en premier lieu à une demande des investisseurs de répliquer le fonds historique de Moneta AM, à savoir **Moneta Micro Entreprises (« MME »)**, qui affiche un track-record satisfaisant avec un **TRI de +14,5% net de frais** sur 21 ans et un **rendement de 18 fois** sa mise initiale, entre son lancement en juin 2003 et fin janvier 2025. Ce fonds est investi sur les petites et moyennes valeurs européennes et a été fermé aux souscriptions (« hard-closed ») en 2009 pour assurer une gestion efficace et proportionnée.

Pour permettre à nouveau aux investisseurs de bénéficier de son expertise reconnue, Moneta a lancé son premier fonds millésimé en 2021, nommé MME2026. Forte de ce succès, Moneta a depuis lancé un fonds millésimé chaque année de manière successive (MME2027, MME2028, MME2029), représentant un encours d'environ €700mn à fin février 2025. De ces encours, 10% sont du seed money venant de la société de gestion elle-même, garantissant ainsi un fort alignement des intérêts avec ses investisseurs.

Le lancement du cinquième fonds millésimé, poursuit cette dynamique en offrant un accès ciblé aux opportunités sous-valorisées des petites et moyennes valeurs européennes. En effet, en raison de leur univers vaste et souvent moins suivi que les larges caps qui sont bien couvertes par le sell-side, Moneta estime que les petites valeurs comptent de nombreuses opportunités d'investissement à fort potentiel. Elles forment notamment un mélange attractif de petites entreprises innovantes aux perspectives de croissance élevées et valeurs considérablement sous-valorisées.

2) Allier les avantages du coté et du non-coté

Le format juridique des fonds millésimés (Fonds Professionnels Spécialisés) est innovant car il combine la transparence et la liquidité du marché coté avec les avantages d'un horizon d'investissement à long terme, peut se comparer à celui des fonds de private equity. Le fonds couvrira une période de lock-up de 5 ans, durant laquelle souscriptions et retraits ne seront pas possibles, ce qui offre les traits attrayants suivants à ses investisseurs :

- Protéger les investisseurs des aléas des flux, surtout en cas de flux sortants. En effet, les retraits massifs lors de périodes de stress conduisent à forcer des ventes, ce qui nuit à la performance et pénalise les investisseurs restants.
- Accroître le potentiel de rendement car l'équipe de gestion profitera du lock-up de 5 ans pour investir à long terme, en prenant des positions plus tranchées et moins liquides à des prix attractifs, notamment en investissant dans des situations d'OPA probables ou de relèvements du prix offert.

Qu'est-ce qui différencie le cinquième fonds millésimé d'un fonds de Private Equity Mid Cap ?

Le co-gérant Raphael Lucet explique qu'outre la transparence des valorisations et la liquidité qui sont mécaniquement accrues – ouvrant ainsi des opportunités de marché secondaire considérables - ce sont surtout les points d'entrée qui sont très attractifs sur les valeurs cotées SMID caps européennes, avec des multiples beaucoup plus bas que sur les valeurs non-cotées. En effet, l'EV/Ebitda du CAC Mid est de 6,8x¹ tandis que celui du mid-market non-coté est de 9,8x², soit 40% plus élevé sur une structure sans dette (écart plus fort pour la valorisation cotée s'il y a de la dette).



Ainsi, si les perspectives de valorisation finale sont décisives, l'art de l'investissement consiste également à ne pas sous-estimer l'impact des valorisations de départ.

¹ Données Bloomberg au 25/02/2025

² Argos Index mid-market Multiple médian EV/EBITDA sur 6 mois glissants

3) Une méthode de travail qui a fait ses preuves

Une équipe de gestion renforcée et des infrastructures de pointe

Au cours des dernières années, Moneta a renforcé son équipe de gestion pour assurer l'extension de sa couverture à de nouvelles régions et secteurs du marché européen, ce qui a donné lieu à de belles réussites. L'équipe de gestion se compose aujourd'hui de 15 gérants, analystes et 2 traders, répartis par secteur, ce qui permet de suivre avec assiduité près de 350 entreprises. La société de gestion s'appuie sur la qualité de la gestion, de la stratégie d'investissement, de ressources et de stabilité à long-terme qui lui a permis de se voir attribuer la note maximale de « Gold » par les professionnels de Morningstar.

Un stock-picking rigoureux et une approche fondamentale

Ces ressources permettent à Moneta d'effectuer un travail en profondeur, recouvrant l'analyse financière et le positionnement stratégique des entreprises ainsi que les questions de gouvernance, dans le but de parfaitement comprendre les risques et opportunités de chaque acteur et secteur. Pour avoir cette vision complète, Moneta combine analyse quantitative et qualitative et échange souvent directement avec les entreprises. L'équipe participe à des Assemblées Générales pour vérifier la véracité des chiffres et déclarations. Ces procédés sont caractéristiques de Moneta, qui reste fidèle à son ADN de stock-picker à travers les différents cycles de marchés, prônant l'analyse fondamentale et l'investissement de conviction sur le long terme.

Grâce à cet avantage compétitif, Moneta peut s'affranchir du consensus pour générer des retours décorrélés du reste du marché. L'objectif est clair ; prendre avantage des inefficiences de marché et dénicher des opportunités de croissance moins évidentes où moins d'investisseurs sont positionnés. L'univers des smalls caps regorge de tels cas et c'est pourquoi Moneta s'est installé comme une référence de ce segment depuis plus de 21 ans.

Une expertise consolidée pour des opportunités de marché inexploitées, le cas Probi

Les fonds millésimés avec un lock-up de 5 ans permettent à l'équipe de Moneta d'investir davantage dans les OPA qui prennent plusieurs années à se matérialiser dans certains cas et constituent un axe de création de performance considérable. En effet, Moneta profite de sa participation dans des petites entreprises pour participer aux discussions concernant les OPA, et jusqu'ici les bonnes négociations appuyées par ses convictions et analyses ont permis de vendre les positions avec des primes importantes. Avec la participation à 17 OPA en moins de trois ans, et un portefeuille qui aujourd'hui est constitué selon Moneta à 25% de valeurs susceptibles d'être la cible d'une OPA, le fonds a appris à capitaliser sur ces opportunités. Pour illustrer ce nouveau moteur de performance, voici comment l'équipe a identifié et s'est positionné sur Probi pour MME 2026:|

Probi est une petite valeur suédoise du secteur des Probiotiques. L'entreprise fabrique des compléments pour le compte de laboratoires et dispose de savoirs uniques avec la science au cœur de sa stratégie (plus de 389 brevets déposés). Ce secteur de niche est pourtant dominé par des géants des ingrédients tels que DSM-Firmenich, Novonosis ou Lallemand, et Probi figure parmi les rares acteurs « purs » avec une science reconnue. Symrise, un des leaders du secteur des ingrédients s'est invité au capital de Probi dès 2012, avec un contrôle rampant, sans toutefois générer les moindres synergies à ce jour. Probi apparaissait comme le « match parfait » pour Symrise avec les perspectives de sortir des compléments et intégrer les probiotiques dans d'autres catégories où Symrise est très présent (skincare, alimentaire, boissons, ...). Moneta a tout de suite identifié le potentiel et a été acheteur de Probi entre décembre 2022 et fin 2024, à des valorisations de seulement 20x PE en raison de cette panne de croissance. En octobre 2024, Moneta détenait 8,4% du capital de Probi. Ainsi, en novembre 2024, après deux offres de rachat de leur participation par Symrise que Moneta a estimé non-convaincantes, Symrise a proposé une troisième offre à revue à 350SEK/action (+29% prime), jugée acceptable, qui valorise Probi à 70x PE 26e, 50x PE 27e. Ce cas d'investissement ne peut être trouvé dans un fonds ouvert classique car il est trop peu liquide et donc risqué à détenir pour un fonds avec une liquidité quotidienne ou hebdomadaire.

Des performances robustes et décorrélées des indices

Cette méthodologie a permis à Moneta de générer des retours fortement décorrélés du marché car si le CAC Small NR affiche -19,5% depuis le 31 mai 2021³ et le CAC Mid 60 NR -0,6%, son premier fonds millésimé, **MME2026**, enregistre +35,6% (au 31/01/2025) sur la même période. Ce fonds s'adresse donc à des investisseurs qui privilégient le long terme et qui appréhendent les différents cycles avec rationalité, car il est vrai qu'investir dans des segments moins liquides expose à une volatilité plus forte sur le court terme, avec l'objectif de générer des rendements supérieurs une fois que les entreprises ont pu se développer et générer la valeur que Moneta avait détectée en amont.

Avertissement réglementaire pré-commercialisation

Ce document commercial n'est pas une proposition d'investissement. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne présente donc aucune valeur contractuelle. Moneta Asset Management décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite par quiconque de ce document.

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

Avant toute souscription dans tout fonds, l'investisseur doit prendre connaissance du document d'informations clés (DIC) et du prospectus, notamment la partie sur les risques. La décision d'investir tout OPC doit tenir compte de toutes les caractéristiques et de tous les objectifs de durabilité, tels que décrits dans son prospectus.

La référence à certaines valeurs boursières, présentent ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des fonds gérés par Moneta Asset Management, est donnée à titre d'illustration. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces titres et ne constitue pas une recommandation d'investissement ou un conseil en investissement. Par ailleurs, les titres mentionnés ne figureront pas nécessairement dans le portefeuille de nouveau fonds.

La source d'information présenté est Moneta Asset Management, sauf précision contraire.

³ Lancement du premier fonds millésimés, MME 2026.