

## Rapport au 29 juin 2018

Au cours de ce semestre, après plusieurs années de surperformance, **l'indice CAC Small net recule de 1,46% alors que l'indice CAC All-Tradable net progresse de 2,26%**.

Cette faiblesse relative du segment des "petites valeurs" s'accompagne d'une moindre liquidité, avec des variations journalières de cours parfois importantes, sans lien avec les fondamentaux. Toute déception est sévèrement sanctionnée.

Les niveaux de valorisations atteints fin 2017, que nous jugions excessifs, un contexte de marché globalement moins favorable et les flux négatifs constatés sur les fonds spécialisés peuvent expliquer ces évolutions.

Le portefeuille de Stock Picking France souffre de cet environnement, seuls quatre titres sur les quatorze en portefeuille apportant une contribution positive à la performance.

**Près de la moitié de la performance négative du portefeuille est attribuable à Bonduelle** (-1% de l'actif moyen).

La publication de résultats semestriels inférieurs aux attentes et de perspectives de rentabilité opérationnelle pour l'exercice à fin juin 2018 abaissées de **5% environ** déclencha une chute du cours de... **30%** (après une progression de 75% en 2017).

Conjoncturelle, la déception provient de difficultés d'approvisionnement rencontrées par la nouvelle filiale américaine Ready Pac Foods du fait de la sécheresse ayant affecté la Californie en septembre 2017. Pour l'exercice clos le 30 juin, le groupe envisage désormais une progression d'environ 20% de son résultat opérationnel courant à taux de change constants au lieu des 25% espérés précédemment.

Deuxième contribution négative (-0,44% de l'actif moyen), **1000Mercis** déçut de nouveau.

Au cours des dix dernières années, la société n'a cessé d'investir fortement en ressources humaines de haut niveau pour suivre la mutation rapide de ses marchés et se développer à l'international. Entre 2008 et 2017, le chiffre d'affaires progressa en moyenne de 10,8%, les frais de personnel de... 16,4%, conduisant à une stagnation en valeur absolue du résultat d'exploitation (8,10 millions d'euros en 2017, une marge de 13,8%).

Les investisseurs se sont détournés de la société. Le cours récent de 29 euros la valorise 83 millions d'euros alors qu'elle est propriétaire de son siège social estimé prudemment à 40 millions d'euros, détient une trésorerie nette de dette estimée à 7 millions d'euros fin 2018 et reste bien rentable.

La qualité des dirigeants, du portefeuille de clients et des savoir-faire de 1000Mercis nous a conduit à maintenir notre confiance dans la société.

Une revalorisation du titre nécessitera cependant le retour de la croissance des résultats, point qui prendra probablement encore du temps et sur lequel la visibilité est très faible du fait de la rapidité des évolutions technologiques dans les métiers du "marketing digital".

En dépit de résultats et de perspectives toujours solides, **LNA Santé** contribua négativement (-0,32% de l'actif moyen) subissant des prises de bénéfices après la forte hausse du cours en 2017 (+65%) et dans l'attente de la concrétisation des projets de croissance externe.

Premières lignes du portefeuille, **Ipsos** et **Mersen** firent toutes deux l'objet de ventes partielles importantes de la part d'actionnaires financiers : Ardian et Sofina cédèrent 2,3 millions d'actions Mersen, 11,1% du capital, à 35 euros et Sofina céda 1,2 million de titres Ipsos, 2,7% du capital, à 28,70 euros. Ces opérations pesèrent sur les cours en dépit de résultats brillants pour Mersen et conformes aux attentes pour Ipsos.

Nous avons cédé le solde de la ligne de **Gévelot**, concrétisant un **gain** net total de **17,2 millions** d'euros, soit 5,8 fois le montant de l'investissement maximal. Le **rendement annualisé** est de **18,7%** sur les... **25,2 années** de détention.

Sur un an, **la volatilité journalière** du Fonds est **2,6 fois inférieure** à celle de l'indice **Cac All-Tradable net** (respectivement **4,4%** et **11,4%**).

Après déduction des placements de trésorerie, **l'exposition moyenne en actions** fut de **31,5%** au deuxième trimestre 2018 (37,0% au premier trimestre). Le Fonds ne réalisa **aucune opération de couverture**.

Les principales contributions à la performance furent : **Microwave Vision** : + **0,36%** de l'actif net moyen et **Dom Security** : + **0,20%**.

Le cumul des **10 performances négatives** ou nulle représente – **2,80%** de l'actif net moyen dont : **-1,02%** pour **Bonduelle**, **-0,44%** pour **1000Mercis** et **-0,32%** pour **LNA Santé**.

**Principales lignes du portefeuille (en % de l'actif net = 239,6 M.€):**

<b>Ipsos</b>	<b>5,1%</b>
<b>Mersen</b>	<b>3,6%</b>
<b>LNA Santé</b>	<b>3,6%</b>
<b>Bonduelle</b>	<b>2,4%</b>
<b>1000Mercis</b>	<b>2,0%</b>
<b>Microwave Vision</b>	<b>2,0%</b>
<b>Groupe Guillin</b>	<b>1,9%</b>

<b>Capitalisations ≥ 1Md €</b>	<b>19%</b>
<b>200 M.€ ≤ capi. &lt; 1Md €</b>	<b>63%</b>
<b>Capitalisations &lt; 200 M.€</b>	<b>18%</b>
<b>Capitalisations ≤ 100 M.€</b>	<b>14,5%</b>

Depuis le **19 avril 1991**, la rentabilité actuarielle du Fonds, nette de tous frais, fut de **11,83%** par an à comparer à celle de **7,35%** de l'indice **Cac All-Tradable net**.

Sur les **10 dernières années**, cette rentabilité est de **8,22%** par an, celle du **Cac All-Tradable net** de **5,84%**.

Le **27 juillet 2018**, le prix de la part de **Stock Picking France** est de **19.783,73 euros**, en baisse depuis le 1er janvier 2018 de **4,05%**. Sur la même période, l'indice **CAC All-Tradable net** gagne **4,49%**. Les placements de **trésorerie** représentent **75,8%** de l'actif net du fonds.

Compte tenu du maintien d'un niveau de trésorerie élevé, renforcé récemment par l'OPA de TF1 sur Auféminin et pour ne pas trop pénaliser la performance, les **frais de gestion seront ramenés temporairement à 0,525%** soit le quart de leur niveau normal. Cette baisse **prendra effet le 1er août**. Les frais de gestion **reviendront à leur niveau habituel de 2,10% le 1er janvier 2019**.

---

Conformément aux recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers, nous vous rappelons que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Les performances du fonds et des indices (source Euronext – comparaison a posteriori donnée à titre informatif) sont calculées sur la base des cours d'ouverture. Le DICI et le Prospectus du Fonds **Stock Picking France** sont disponibles sur le site internet de la société ou sur demande auprès de la société de gestion.

---

*Les analyses ou commentaires exprimés sur des valeurs composant le portefeuille n'engagent que Jousse Morillon Investissement et ne constituent en aucune manière une recommandation d'investissement. Jousse Morillon Investissement et les sociétés concernées n'ont aucun lien capitalistique, ni aucun intérêt commun de quelque sorte que ce soit. Ces opinions ne sont qu'une expression des convictions de l'équipe de gestion eu égard à la présence de ces titres dans le portefeuille du fonds **Stock Picking France** géré par Jousse Morillon Investissement.*

---