

COMMENTAIRES DE GESTION

INFORMATIONS SUR LES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE « ESG » - (conformément au décret n° 2012-132 DU 30 Janvier 2012 du Code Monétaire et Financier)

Le Fonds ne prend pas simultanément en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance.

INFORMATIONS REGLEMENTAIRES ESMA : le fonds Finex Europe n'utilise pas de techniques de gestion efficaces du portefeuille et n'a pas recours à des instruments financiers dérivés.

Principaux Mouvements actions juillet 2015 – juin 2016

Code valeur	Libellé de la valeur	Sens	Quantité	Date d'exécution	Cours d'exécution	Montant brut (en EUR)
FR0000131104	BNP PARIBAS ACTIONS A	V	9000	10/05/2016	44,4347	399912,3
FR0000120271	TOTAL	V	8000	27/04/2016	45,027636	360221,09
FR0000120578	SANOFI	A	4000	07/12/2015	80,9981	323992,4
IT0000064482	BANCA POPOLARE DI MILANO ORD.	V	340000	04/09/2015	0,9398	319532
FR0000120073	AIR LIQUIDE	V	3000	20/04/2016	105,1615	315484,5
JE00B4T3BW64	GLENCORE	A	230000	30/11/2015	0,947	309081,88
FR0000120685	NATIXIS	A	74000	10/05/2016	4,0851	302297,4
FR0010331421	INNATE PHARMA	A	24000	08/09/2015	12,6183	302839,2
FR0000127771	VIVENDI	V	15900	15/03/2016	19,1214	304030,26
FR0000125338	CAP GEMINI	V	4000	14/10/2015	75,3658	301463,2
NL0010489522	CONSTELLIUM A	V	40000	16/09/2015	8,4358	300634,35
DE0005190003	BMW	V	3900	24/09/2015	76,975	300202,5
DE0005190003	BMW	V	3900	24/09/2015	76,975	300202,5
FR0010411884	LYX.UC.ETF CAC40 DAI.DO.SH.ETF	A	30800	08/10/2015	9,455	291214
FR0000127771	VIVENDI	A	14000	11/11/2015	19,9269	278976,6
FR0000060873	MARIE BRIZARD WINE AND SPIRITS	V	14000	27/01/2016	19,2804	269925,6
FR0000120578	SANOFI	V	2703	17/07/2015	98,79498	267042,83
FR0000131708	TEHNIP	A	5000	28/04/2016	52,0744	260372
FR0000120578	SANOFI	V	3000	13/10/2015	85,8936	257680,8
FR0000125684	ZODIAC AEROSPACE	A	12900	14/01/2016	19,3882	250107,78

Commentaires annuels Juin 2015 - Juin 2016

L'environnement :

Le mois de juin fut le prélude au 5^{ème} et dernier acte de la tragédie de la dette grecque. Alors que le peuple grec, nouvel Euripide, aurait dû écrire les dernières lignes de cette trop longue pièce du théâtre moderne, c'est finalement le gouvernement grec et son Parlement qui décida de la suite à donner. Les perspectives d'une accélération de la croissance en Europe n'ayant pas été remises en cause par l'épisode grec, un rebond significatif des marchés d'actions en Europe s'opéra avec le retour des niveaux de pré-crise.

Au final, le fait marquant de cet été n'aura pas été la tragi-comédie grecque mais bien les événements de Pékin.

La décision des autorités chinoises de modifier le régime de change du Yuan a considérablement amplifié les craintes d'un ralentissement violent de la croissance chinoise. Dès lors, anticipant un momentum de résultats moins favorables, les valeurs exposées aux thématiques Chine et plus largement matières premières et pays émergents ont été largement vendues. Au niveau des secteurs, le luxe, l'automobile ou le pétrole ont été particulièrement sanctionnés. Puis à la rentrée de septembre, après les deux coups de semonce grec et chinois, est apparu le « cygne noir » de l'affaire Volkswagen qui emporta tout le secteur automobile vers une baisse aussi violente que soudaine.

Les peurs d'août et septembre assimilées, une euphorie béate surgit suite aux interventions verbales des principaux banquiers centraux. Les marchés ont particulièrement salué la confirmation par Mario Draghi de sa volonté et sa capacité d'agir si nécessaire. Le président de la BCE laisse clairement entrevoir l'annonce de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif. Ainsi en une réunion, nous sommes revenus, après un été où toute nouvelle était forcément négative, à une mécanique bien connue depuis quelques années, celle du gagnant – gagnant : Si les chiffres sont mauvais, les banquiers centraux vont intervenir, injecter de nouvelles liquidités et donc faire monter les bourses. Si les chiffres sont bons, cela signifie que l'économie va mieux, que la croissance accélère et donc les bourses doivent monter.

La fin de l'année 2015 fut celle du débat sur le premier relèvement de taux de la banque centrale américaine pour la première fois depuis 8 ans. Pendant que sa consœur européenne s'appêtait de son côté à annoncer un nouvel assouplissement, cette désynchronisation des politiques monétaires a été une source d'incertitude pour les marchés traduit par la remontée de la volatilité sur les marchés d'actions européens.

Par ailleurs, le début d'année 2016 a vu ressurgir toutes les craintes des investisseurs, « hard landing » chinois, ralentissement économique aux Etats-Unis, capitulation du marché des matières premières. Dans ce contexte, les marchés européens ont violemment reculé avec des pertes parfois spectaculaire, comme par exemple la baisse de 8.8% sur le DAX ou de 12.9% pour le FTSE MIB, l'indice italien. Les marchés ont toutefois rebondi sur les semaines suivantes, non par l'afflux de bonnes nouvelles, mais par l'abandon du scénario récessif de janvier. Par la suite les marchés furent plus calmes, oscillant à l'intérieur de bornes relativement serrées. Ainsi la variation du CAC 40 n'a pas dépassé une amplitude de 150 points soit environ 3% entre le 4 et le 23 mai 2016. Les marchés sont dans l'attente de certitudes supplémentaires sur la croissance mondiale et d'une stabilisation pérenne des cours des matières premières pour prolonger une hausse supplémentaire. Malheureusement le non inattendu du referendum britannique n'a pas apporté, loin s'en faut, de visibilité sur le scénario macro-économique.

Le Portefeuille :

Au mois de juin, les marchés restent stables sur un mois glissant (indice du fonds : +0.04%) mais semblent vouloir accentuer leur tendance baissière comme le montrent les derniers jours de cotations (CAC : -5.3% entre le 26 et le 30 juin).

Le fonds a légèrement surperformé son indice de référence (+0.47%) porté notamment par la très bonne publication de Groupe Partouche (+25%). On notera une accélération de la croissance au 2^{ème} trimestre avec une hausse de la rentabilité dans un contexte de forte réduction du niveau de la dette. Nous conservons notre position considérant le redressement non accompli. Celui-ci devrait se poursuivre et la nouvelle bonne santé du groupe se refléter d'avantage dans le cours de bourse.

Le fonds a progressé de 3.39% sur le mois de juillet, en retrait de près de 1.45% par rapport à son indice de référence en hausse de 4.84%. Au niveau sectoriel et sans surprise (risque chinois et baisse du pétrole) ce sont nos surpondérations en automobile et pétrole qui sont à l'origine de la sous performance.

Au niveau des titres, et malgré souvent de bonnes publications, nous retrouvons les pires contributeurs à la performance avec Maurel et Prom, Arcelor, Lafarge ou encore Renault.

Au mois d'août, la difficulté de l'environnement boursier se traduit par la perte de 8.06% de l'indicateur de référence de Finex Europe, qui de son côté constate une diminution de 7.99% de sa part liquidative sur le mois écoulé. Dans ce contexte de fort repli, seules quelques valeurs ont échappé à la baisse généralisée. Parmi ces valeurs, Alstom a profité de l'imminence de l'obtention du feu vert de Bruxelles pour le rachat par General Electric de ses activités Energie. A contrario, nombreuses furent les baisses sévères, parmi les plus marquantes on notera Marie Brizard, Gemalto ou encore Arcelor.

En septembre, Le fonds a particulièrement souffert de son exposition au secteur automobile mais également du véritable « sell off » des valeurs estampillées matières premières telles que Maurel et Prom ou Arcelor. Nous sommes sortis du secteur auto considérant que le manque de visibilité serait préjudiciable au secteur pour quelque temps encore. Du côté des achats, nous nous sommes portés acquéreur du titre Latécoère post opération d'augmentation de capital.

Dans le sillage des indices actions européens, le fonds monte sensiblement sur le mois d'octobre et enregistre une performance de 4.9%. Les principaux contributeurs à la hausse sont globalement les titres qui avaient le plus souffert récemment, Faurecia (+29.6%) , Acerinox (+18%) ou encore Airbus (+16%). Nous avons réduit notre exposition, environ 90% avec la vente de quelques-unes de nos positions au fur et à mesure de la hausse (Air Liquide, Sanofi, Cap Gemini, Remy Cointreau).

Sur novembre, nous avons profité de la hausse de quelques titres, Essilor, Axa, Airbus ou encore Allianz, pour alléger ou vendre totalement nos positions afin de se repositionner sur des valeurs cycliques qui semblent aujourd'hui massacrées, MPI, Glencore ou Arcelor.

Sur le mois de décembre, la valeur liquidative a reculé de 3.1% pénalisée par un environnement toujours contraire aux secteurs des matières premières en générale. Nos positions en Arcelor, Royal Dutch, Total ont particulièrement souffert. A contrario, le segment des petites et moyennes valeurs continue de bien se comporter comme en témoignent nos 3 meilleurs contributeurs ce mois-ci , Groupe Open, Technicolor ou Partouche.

La valeur liquidative du fonds en janvier a suivi la tendance générale baissière avec un recul de 7.2% sur la période caractérisée par les performances de BNP et Crédit Agricole, respectivement -16.9% et -15.6%. Autre déception mensuelle, Solvay, le chimiste Belge a perdu près de 24%, le groupe continue de souffrir de son exposition au Brésil (8% du CA), des inquiétudes en Chine (8%) ainsi que de la mauvaise orientation du secteur schiste bitumineux (7%) ; a contrario, la performance notable (+24%) de Groupe Partouche suite à la bonne publication de ses résultats 2015.

En février, le fonds a légèrement surperformé (environ 40 points de base) son indice de référence, principalement grâce à la contribution de Glencore, le géant minier anglo-suisse, 1^{ère} position du portefeuille. Au niveau des déceptions du moment, GTT (-19.9%) qui a annoncé l'ouverture d'une enquête concernant ses pratiques commerciales avec ses clients coréens (80% des revenus) et Zodiac (-24.8%) dont la publication fut l'occasion d'un nouveau profit warning.

Sur la période du mois de mars, le fonds a progressé de 4.41% surperformant sensiblement son indice de référence (+1.76%). La reprise des cycliques s'est prolongée et amplifiée en mars et sans surprise les principaux contributeurs à la performance sont Arcelor, Glencore, Maurel et Prom ou encore Zodiac. Les déceptions sont à chercher du côté du secteur bancaire (Barclays ou BPER) qui continue de souffrir d'un environnement incertain : réglementation contraignante, créances douteuses en Italie, Brexit, baisse de taux de la BCE...

En avril, le fonds a poursuivi le mouvement de surperformance observé en mars. Finex Europe progresse de 6.14% pour un indice à +1.92%. La reprise des valeurs cycliques qui s'est prolongée a permis une nouvelle hausse de nos principales positions (Glencore, Arcelor) qui sont naturellement les principaux contributeurs à la performance. Les déceptions sont Gemalto (publication en demi-teinte) et Bouygues qui a souffert boursièrement de l'abandon de son rapprochement avec Orange.

La valeur liquidative est en recul sur mai de 1.19%, sous-performant ainsi son indice de référence d'environ 357 points de base. Cet écart s'explique essentiellement par un environnement boursier moins favorable sur la période aux thématiques bancaires et matières premières. C'est donc tout naturellement que les plus mauvais contributeurs à la performance sont Glencore, Arcelor, Natixis ou encore Maurel et Prom.