



Caroline Grinda

## REPORTING SEMESTRIEL

29 juin 2018

<b>Valeur Liquidative</b>	258,58 €
<b>Encours</b>	9,37M€

### POINT MACROECONOMIQUE

Malgré les déclarations incessantes de D. Trump et ses menaces de guerre commerciale, le 1er semestre de l'année 2018 a été marqué, dans l'ensemble, par une légère progression des actions européennes (disparité entre les indices et sous-performance des *small & mid cap*), un rebond plus marqué des marchés américains et une consolidation des marchés émergents (Chine notamment) en devises locales. La volatilité a augmenté tout en restant, en moyenne sur le semestre, à un niveau bas.

La croissance mondiale, après avoir progressé de 3,7% en 2017, se situe sur la 1ère partie de l'année autour de 4%. Les Etats-Unis sont restés dynamiques (effet positif des réformes fiscales) alors que la zone Euro a affiché un léger ralentissement. Le taux de chômage est stable à 8,4%. L'inflation continue de progresser pour atteindre 2%. Du côté des banques centrales, nous observons une remontée des taux directeurs aux Etats-Unis. La BCE a, quant à elle, annoncé la fin des rachats d'actifs en décembre 2018. Elle anticipe un relèvement de ses taux à partir de mi-2019.

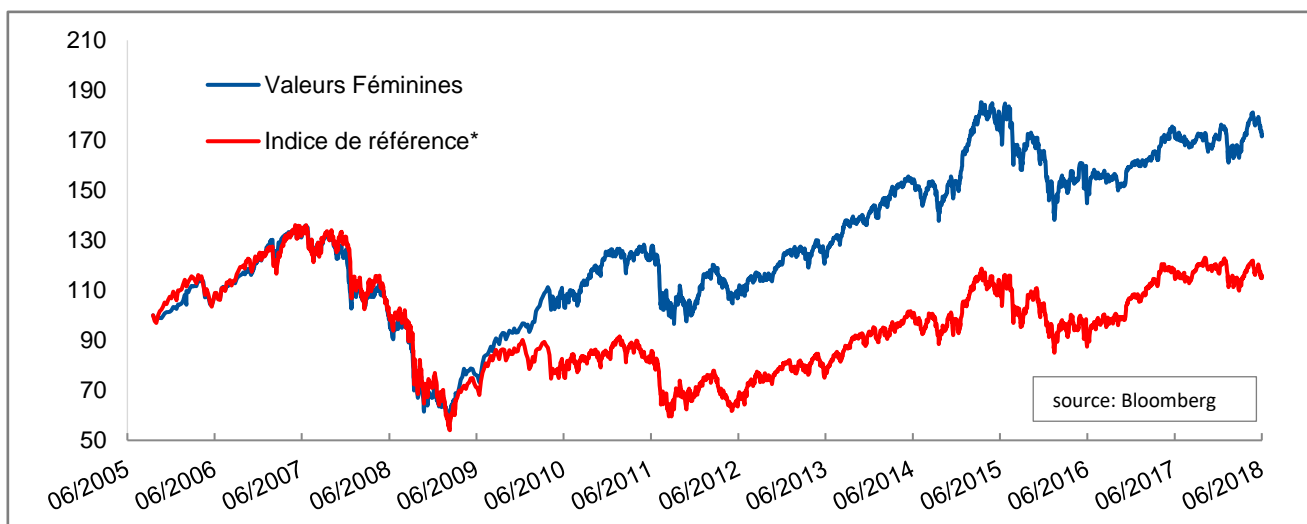
Le point positif est la bonne santé des entreprises qui ont publié des résultats dans l'ensemble supérieurs aux attentes. La dynamique des croissances bénéficiaires reste positive.

Sur les marchés obligataires, les taux long terme ont baissé, contre toute attente. Le taux 10 ans US s'établit à 2,9% alors que le taux 10 ans allemand ressort à 0,4%, niveau toujours historiquement bas. Du côté des devises, nous avons assisté à une baisse de la parité euro / dollar (-3% environ). Sur les matières premières, les prix du pétrole continuent de s'apprécier (brent : +20% après +17% en 2017).

**En conclusion, les rendements des marchés actions restent clairement toujours supérieurs aux rendements obligataires. Dans ce contexte, nous restons positifs sur les marchés actions avec une certaine prudence néanmoins. Les marchés pourraient être négativement affectés au 2ème semestre par une remontée de l'aversion au risque (amplification des tensions protectionnistes, extension des tensions géopolitiques...).**

### PERFORMANCE DU FONDS

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

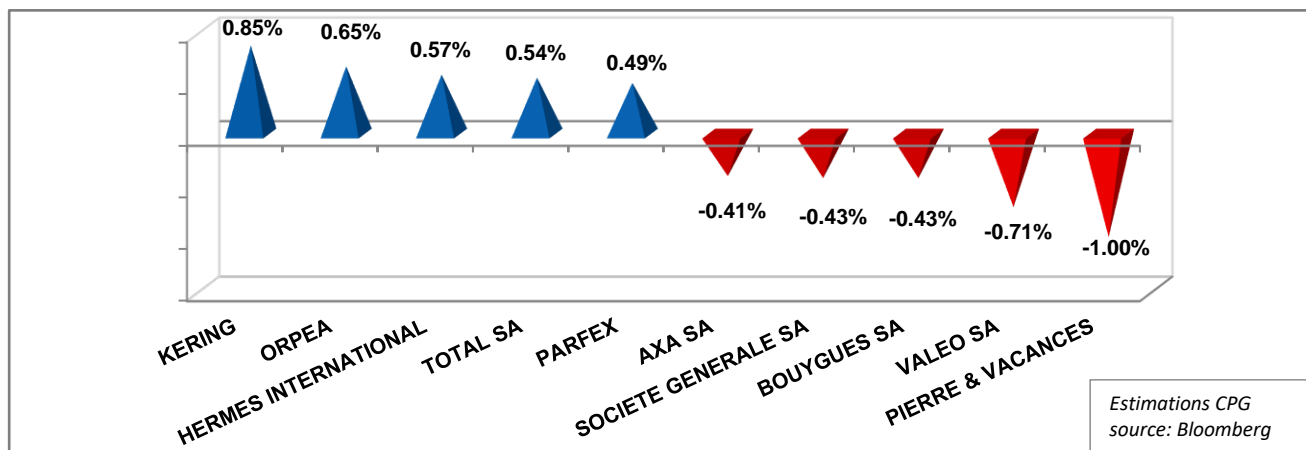


- La performance est calculée coupons nets réinvestis et tient compte des frais et commissions.
- L'indice de référence est un indice composite qui prend en compte l'Eurostoxx 50 jusqu'au 28/06/2013, puis l'Eurostoxx 50 TR depuis cette date.

	3 mois	2018	3 ans	5 ans	Depuis création
VF	3,5%	1,1%	-0,7%	38,8%	72,4%
Indice	2,9%	-1,0%	7,5%	49,2%	15,9%
Quartile	3	1	4	3	2

source: Morningstar

## CONTRIBUTIONS A LA PERFORMANCE



## COMMENTAIRES DE GESTION

Le secteur du luxe a contribué à la surperformance du fonds Valeurs Féminines ce semestre. Dans cet environnement de marché volatil, essentiellement rythmé par les annonces de Trump sur la guerre commerciale, les représailles des pays touchés (Chine et Canada notamment), les investisseurs ont privilégié des secteurs résilients comme le luxe dont les valeurs bénéficient de fondamentaux solides. Les publications trimestrielles des différents groupes sont ressorties à des niveaux supérieurs aux attentes et ont été marquées par des taux de croissance organique record. Le niveau de marge est également en augmentation parfois substantielle. C'est ainsi que **Kering** a publié au 1T 2018 une progression de ses ventes pro forma de 27% à 3Mds€ (hors Puma, Volcom et Stella McCartney). Hors effet devises, le CA progresse de 37% contre 23% attendu par le marché et 34% au 4T. Ainsi, Kering est le principal contributeur à la performance du fonds ce semestre. La ligne a pourtant été acquise en février 2018.

Le deuxième principal contributeur est **Orpea**. Le titre reste le meilleur élève du secteur. Il profite des fondamentaux du secteur : vieillissement de la population mondiale (le nombre de personnes âgées de plus de 80 ans est amené à progresser de 230% d'ici 2050); le nombre de personnes atteintes de maladies neurodégénératives devraient être multiplié par 3 et le nombre de lits en maison de retraite dans les années à venir et dans les 12 pays dans lesquels Orpea est présent est estimé à 1 million. Les vecteurs de croissance sont bien présents. Dans ce contexte porteur, Orpea a une stratégie de poursuite de son développement dans les pays récemment ouverts comme les Pays-Bas, de restructuration de son réseau français avec une spécialisation vers le haut de gamme et une plus grande maîtrise de son immobilier, détenu aujourd'hui à 45% (50% à terme).

**Pierre et Vacances** a été le principal contributeur négatif du fonds ce semestre. Nous avons renforcé la ligne en avril considérant que le titre avait été sanctionné de manière excessive. Le titre a continué sa contreperformance depuis (-20%) portant sa baisse à 36% depuis le début de l'année. La publication semestrielle a été jugée décevante par les analystes du fait de la faible amélioration des résultats malgré l'absence sur ce 1S de surcoûts liés à Villages Nature que le groupe avait subi un an plus tôt. La société a pourtant publié une croissance organique de son CA à +3% (+6,6% en publié). Le management confirmé ses objectifs annuels (clôture le 30/09) : hausse de son ROC pour l'exercice en cours (en 2016/17, le ROC est ressorti à 49,7M€ hors Villages Nature). Les ratios de valorisation sont très attractifs (Capi / CA de 0,2x, PE 10x et VE/Ebitda de 4x l'année prochaine). A l'issue de cette publication, les estimations 2017/18 ont été revues en baisse, ramenant la prévision de ROC proche de 40M€ (consensus Bloomberg), soit un niveau inférieur aux anticipations de la société. Malgré la déception sur le titre, nous conservons notre position considérant que la sanction boursière a été excessive.

**Valeo** fait partie des principaux contributeurs négatifs ce semestre. Suite à une publication de résultats décevante au 1T 2018 (croissance organique : 0%), les investisseurs doutent de la capacité de la société à atteindre ses objectifs 2018 mais aussi 2021. Cette crise de confiance du management pèse sur le cours. Plusieurs facteurs d'incertitudes sont également à mentionner : hausse du prix des matières premières (acier et résines notamment), perturbations de certaines productions en Europe principalement au 3T 2018 en raison de nouveaux cycles d'homologation des véhicules WLTP (Worldwide Harmonised Light Vehicle Test). Après la forte baisse du titre (-25% ce semestre), nous conservons notre position et considérons qu'il est sans doute trop tard pour vendre. Nous ne renforçons pas non plus malgré le potentiel de hausse significatif, considérant les incertitudes trop nombreuses.

Autres déceptions ce semestre, le secteur des financières qui a pâti de la baisse des taux, contrairement à ce qui était anticipé.

## REPARTITION DE VOTRE FONDS

### PRINCIPALES POSITIONS

Libellé	% Encours
ORPEA	4,9%
AXA	4,6%
FRESENIUS	4,3%
AIR LIQUIDE	4,0%
INDITEX	4,0%
MEDTRONIC	3,9%
SOCIETE GENERALE	3,8%
TOTAL	3,7%
SAP	3,7%
BOUYGUES	3,6%

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS

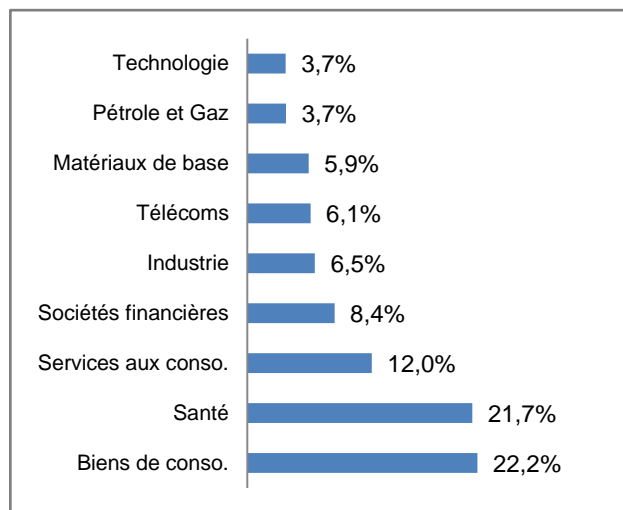
Achat	Vente
ADIDAS	AUFEMININ
CHR HANSEN	ENI
FRESENIUS	NATUREX
KERING	ACCOR
SAP	
SAINT GOBAIN	

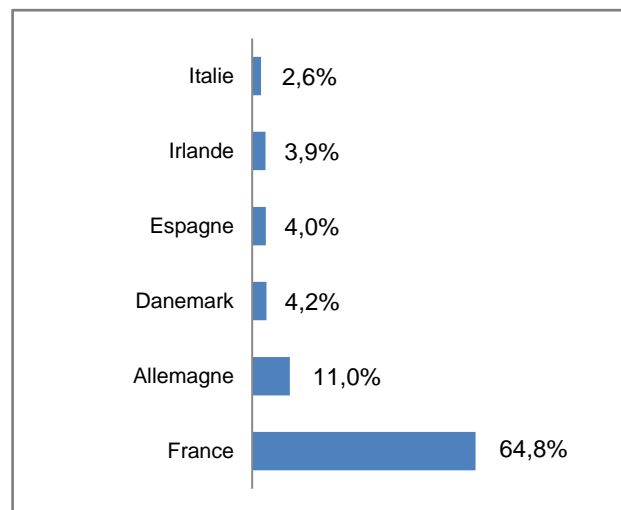
Exposition actions	93,4%
Management féminin	67,0%
Nombre de lignes	33

Le choix des nouvelles lignes reflète bien notre gestion de conviction compte tenu de la diversité des sociétés sélectionnées. **SAP** est le leader mondial du développement et de la commercialisation de progiciels intégrés. La marge opérationnelle est ressortie en légère baisse en 2017. En 2018, la rentabilité va de nouveau s'améliorer. La guidance du CA à +5% / +7% nous paraît conservatrice. **Fresenius** est positionné sur des secteurs en croissance. La valorisation est attractive par rapport à ses ratios historiques. La ligne a été renforcée en cours de période et fait partie des principales convictions à fin juin. Le sujet Akorn est derrière nous a priori. Rappelons que cette opération à 7Mds€ permet au groupe de retrouver une flexibilité financière importante. Nous avons initié une ligne de **Saint Gobain**. La consolidation du titre semble excessive. Les rumeurs de hausse de la TVA sur les matériaux de construction ont pesé sur le cours. Une telle décision impacterait l'activité rénovation. La valorisation est attractive (PE 2018 de 11x) au regard de la progression des BPA liée au désendettement du groupe et à l'amélioration des prix et des volumes. Parmi les ventes, nous avons soldé la ligne **AuFeminin**, (cours très proche du prix de l'offre de TF1), **Eni** (après l'appréciation du cours de bourse.) et **Naturex** au profit de **CHR Hansen**.

### REPARTITION SECTORIELLE



### REPARTITION GEOGRAPHIQUE



## CARACTERISTIQUES

Classification AMF	<b>Actions européennes</b>	Code Bloomberg	<b>CGPVAFE FP</b>
Eligibilité PEA	<b>OUI</b>	Valeur origine	<b>150 €</b>
Support contrat assurance vie	<b>OUI</b>	Frais de souscription	<b>1% max</b>
Durée d'investissement conseillée	<b>5 ans</b>	Frais de gestion (TTC)	<b>2%</b>
Valorisation	<b>Quotidienne</b>	Commissions de surperf	<b>15% HWM</b>
Dépositaire	<b>CM-CICS</b>	Date de première VL	<b>14/10/2005</b>
Affectation des résultats	<b>Capitalisation</b>	Souscription / Rachat	<b>Quotidien 11h30</b>
Code ISIN	<b>FR0010220962</b>	Société de gestion	<b>Conseil Plus Gestion</b>

Article D533-16-1 du COMOFI: CPG est sensible à la prise en considération des critères ESG (sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance) toutefois, dans ses analyses, ces derniers ne sont pas simultanément retenus comme filtres dans sa méthode de gestion.

Avant toute décision d'investissement veuillez prendre connaissance du DICI, du prospectus et tout autre document utile auprès de Conseil Plus Gestion et son site internet [www.cpgfinance.com](http://www.cpgfinance.com).