

PLACEURO - Compartiment ARPEGE

Rapport de gestion – Octobre/Novembre/Décembre 2018

Nom du gestionnaire : Arnaud ROUX

En charge de la gestion depuis le 01/01/17

1. Gestion du portefeuille (à compléter par le gestionnaire en investissement)

a) Revue et analyse de l'environnement de marché

L'année a été très difficile : un investisseur en € est perdant sur tout, le marché obligataire n'a même pas joué son rôle d'alternative aux actions. Mais le 4T18 a été vraiment compliqué.

L'explication principale est liée au fait que les investisseurs font preuve d'une plus forte aversion au risque depuis plusieurs mois (tension Chine/USA, inquiétude sur la dette italienne, Brexit...) et ont de fait cédé les titres les plus cycliques et favorisé les titres les plus momentum. L'écart de performance s'est encore accru entre les gestions « Croissance » et « Value » ce qui a pénalisé le compartiment Arpège.

PLACEURO - Compartiment ARPEGE *suite*

Rapport de gestion – Octobre/Novembre/Décembre 2018

a) Analyse de la performance (adossée à un benchmark ou Peer group)

i. Chiffres

1. Actifs sous gestion à la date de dernière VNI du trimestre écoulé en Euros: 8,6M€
2. NAV par part à la date de dernière VNI du trimestre écoulé en Euros: 10,16€

| | Perf. 2018 | Perf. 4T18 |
|----------------------|------------|------------|
| Compartiment | -20,1% | -19,2% |
| Benchmark/Peer Group | -13,0% | -17,5% |

ii. Commentaires du gérant

L'ensemble du marché a été orienté à la baisse au quatrième trimestre. En effet, la performance de l'indice ressort à -17,5%. Les valeurs défensives comme Pernod Ricard et Sodexo et les Utilities Veolia et Engie ont bien résisté. Concernant Arpège, ce sont Orange, Gemalto, Korian, Sanofi, Rubis et Vivendi qui ont le mieux résisté. Innate Pharma progresse de +50% suite au partenariat avec AstraZeneca. En revanche, certains titres ont largement été sanctionnés par le marché : Vallourec, Valeo, ALD, Imérys et Atos.

PLACEURO - Compartiment ARPEGE *suite*

Rapport de gestion – Octobre/Novembre/Décembre 2018

c) Analyse des risques (marché, crédit, liquidité, opérationnel, valorisation) en fonction de la stratégie du compartiment

Risque : Risque Actions zone euro

L'exposition actions est de 91,2%. La trésorerie est gérée en cash

Nos contrôles de risque de liquidité ne montre aucun signe de risque de liquidité : 96,7% du portefeuille est liquidé en 1 jour, 100% en 5 jours.

Nous n'avons pas utiliser de produits de couvertures sur le trimestre

PLACEURO - Compartiment ARPEGE *suite*

Rapport de gestion – Octobre/Novembre/Décembre 2018

d) Justification des opérations passées sur la période pour les principales positions

i. Recherches qualitatives

Nous continuons de favoriser le stock picking guidé essentiellement par la notion de valorisation. Nous attendons les publications du quatrième trimestre. En attendant, les commentaires des sociétés que nous avons pu rencontrer sont plutôt positifs et présage probablement d'un futur ralentissement mais certainement pas d'une récession à venir :

Achat :

BNP : Les valeurs bancaires pourraient rattraper leurs retards, avec une valo voisine de celle atteinte lors de la crise souveraine de 2011 (P/B19e 0,6x), alors que la situation actuelle de la zone, en dépit du feuilleton italien, n'est pas comparable. Nous réduisons notre sous-exposition aux financières à travers une banque universelle au ratio de solvabilité rassurant.

Vente :

Fresenius Medical Care : Nouveau PW, le 2ième en 2 mois. Celui-ci concerne l'exercice 2020 et 2019 sera une année de transition. Manque de visibilité à CT, on préfère donc vendre, pourtant la valorisation actuelle ressort très basse au vue des dernières attentes. Risque que ces 2 "accidents" deviennent récurrents (Ex Zodiac)

Vilmorin : Encore une publication décevante. Résultats et perspectives décevantes. Aucune visibilité pourtant la société vise encore un objectif de croissance de CA. --> Encore un risque de warning et de déception à venir. Vente totale le jour de la publication à 58€. Nous avons rencontré la société au forum Cheuvreux. Leader mondial sur un marché structurellement en croissance pourtant trop de facteurs exogènes négatifs à CT.

Solutions 30 : Ratios réglementaires non respectés. Arpège ne peut pas investir dans les titres cotés sur des marchés non réglementés (Euronext Growth)

Recherches quantitatives

PLACEURO - Compartiment ARPEGE *suite*

Rapport de gestion – Octobre/Novembre/Décembre 2018

e) Non-respect des restrictions d'investissement, des critères d'éligibilité et de meilleure exécution (le cas échéant)

i. Pre trade

| |
|--|
| |
|--|

ii. Post trade

| |
|--|
| |
|--|

iii. Suivi des incidents (le cas échéant)

| |
|--|
| Solutions 30 : Titre non éligible |
|--|

PLACEURO - Compartiment ARPEGE *suite*

Rapport de gestion – Octobre/Novembre/Décembre 2018

f) Analyse et suivi du trash ratio Max.10% TNA (Autres Valeurs Mobilières) (le cas échéant)

N/A

PLACEURO - Compartiment ARPEGE *suite*

Rapport de gestion – Octobre/Novembre/Décembre 2018

g) Analyse des souscriptions / rachats

i. Chiffres

| Souscriptions (EUR) | Rachats (EUR) | Mouvements Nets (EUR) |
|---------------------|---------------|-----------------------|
| 95 187,84 | 864 537,09 | 769 349,25 |

ii. Commentaires du gérant

Sur la période, le nombre de parts est passé de 915 188,2008 parts à 847 356,4679 parts (-7,4%)

PLACEURO - Compartiment ARPEGE *suite*

Rapport de gestion – Octobre/Novembre/Décembre 2018

h) Evénements significatifs postérieurs à la période sous revue

Après un trimestre fortement en baisse dont un très mauvais mois de décembre, Arpège rebondi en janvier (+6,6% au 30/01/19).
A noté aussi l'effet base. En effet la dernière VL d'Arpère en 2018 était le 27/12/18 ce qui est le point bas annuel des marchés. Les indices ont rebondi quasiment de 2% sur les 2 dernières journées de l'année, ce qui en relatif vs les autres fonds est assez significatif. Arpège en bénéficiera en 2019.

i) Perspectives futures (impact du marché sur le compartiment – modifications vs améliorations des caractéristiques de fonctionnement du compartiment, le cas échéant)

Les perspectives de croissance bénéficiaire sont toujours attendues en hausse en 2019 après une hausse en 2018. Hors les marchés ont sanctionné le ralentissement économique très probable. Ils se retrouvent valorisé comme si nous rentrions en récession, ce qui n'est pas notre scénario. Boursièrement, nous pourrions observer un réajustement des valorisations à la hausse après les sanctions de 2018.

Ce marché reste un marché de flux. Il est donc difficile pour un stock picqueur de créer de la valeur.
Je pense que ce mouvement de flux vendeurs a amené des exagérations à la baisse sur certains titres. Les dirigeants d'entreprises que nous rencontrons tout au long de l'année ne perçoivent pas, à ce jour, de ralentissement notable sur leur activité (même s'il y a bien sûr des exceptions). Nous essayons donc de rester rigoureux dans notre analyse, et d'avoir un horizon long terme sur nos investissements, afin de saisir dès aujourd'hui les opportunités de demain.
A court terme, la visibilité reste néanmoins très faible, et nous abordons 2019 avec prudence (avec une poche cash proche de 10%) tout en restant fidèles à notre processus de sélection générateur de performance sur longue période.

Nous serons attentifs aux publications du 4T18 notamment les perspectives/guidances des sociétés.