



Constance Be America - A

Rapport mensuel 30 Jan 15

Valeur liquidative - Part A 216.93 USD
Actif du fonds 11.8 MUSD

Objectif

Le FCP propose aux souscripteurs d'exposer leur patrimoine confié dans le FCP aux marchés actions des Etats-Unis. Il a pour objectif la recherche d'une surperformance par rapport à l'indice S&P 500 et est régulièrement comparé pour cela à l'indice S&P 500 Net Total Return (dividendes nets réinvestis).

Le FCP est investi à plus de 80% en actions de sociétés nord-américaines, dont 20% maximum en petites et moyennes capitalisations.

Pour sa diversification, le FCP est investi au maximum à 20% en instruments de taux souverains, du secteur public et privé, et d'autres émetteurs.

La durée de placement minimale recommandée est de plus de 5 ans.

Le marché sur le mois et ce qu'il faut retenir

La période a été marquée par une succession de statistiques macroéconomiques décevantes en Europe (hors Royaume-Uni) et en Chine, contrairement à ce que l'on a pu observer outre Atlantique où l'économie américaine continue son redressement et affiche des statistiques de qualité. L'annonce d'un Quantitative Easing par la Banque centrale européenne, la victoire en Grèce du parti anti-austérité Syriza et l'abandon du taux plancher du franc suisse face à l'Euro par la Banque nationale suisse sont venus marquer la période écoulée qui a vu les volumes d'échanges s'envoler sur de courtes périodes au cours desquelles la volatilité a connu des pics importants. Le FMI a révisé en baisse sa prévision de croissance de l'économie mondiale à 3.5% cette année, contre 3.8% précédemment, estimant que la chute des cours du pétrole ne permettra pas de compenser la faiblesse des perspectives en Chine, en Russie, au Japon et dans la zone euro. Le FMI a en revanche relevé son estimation pour les Etats-Unis à 3.6%, contre 3.1% précédemment.

En Europe, la BCE a annoncé la mise en œuvre d'un plan de rachats d'actifs renforcé de 60 milliards d'euros par mois, jusqu'à fin septembre 2016, soit une enveloppe de 1,140 milliards d'euros jusqu'à "un ajustement durable" conforme à l'objectif de l'institution en termes d'inflation. Une partie des critiques des économistes portent sur le choix de faire supporter aux banques centrales nationales de la zone euro 80% des risques liés aux achats d'actifs, contraignant des pays déjà en difficulté à supporter la majeure partie d'éventuelles pertes.

En France, la consommation des ménages français a bondi de 1.5% en décembre du fait notamment du retour du temps froid qui a dopé les dépenses en énergie.

Le taux de chômage en Allemagne est tombé à un plus bas historique de 6.5% en janvier, le plus faible depuis la réunification en 1990, tandis que les ventes au détail ont progressé de 4% en décembre à leur rythme annuel le plus élevé depuis deux ans et demi, ce qui devraient conforter ceux qui voient la consommation des ménages entraîner la reprise de la première économie de la zone euro, alors que le taux d'inflation en rythme annuel recule à -0.3%.

En Grèce, le parti anti-austérité Syriza a obtenu une large victoire aux élections législatives provoquant un regain de volatilité en Europe et une incertitude quant au sort du pays au sein de la zone euro, les autres membres excluant un troisième allègement de la dette publique grecque. Sur les marchés, la panique s'est emparée des opérateurs, qui redoutent que le pire soit à venir. Les valeurs financières grecques ont «trinqué», l'indice associé FTAT ayant touché un plus bas historique, les quatre banques perdant plus de 25% en une seule séance.

Sur le marché de la dette, le papier grec à 10 ans a franchi la barre des 11%.

Au Danemark, l'institut d'émission a réduit, pour la 3e fois en deux semaines, son taux d'intervention à -0.50%, un nouveau plus bas historique, contre -0.20%, afin d'éviter que la couronne ne sorte de sa fourchette de fluctuation autour d'un taux pivot face à l'euro.

Au Royaume-Uni, la BoE a maintenu à la majorité absolue ses taux inchangés. L'économie britannique a enregistré l'an dernier sa plus forte croissance depuis 2007, en dépit d'un ralentissement plus marqué qu'attendu au quatrième trimestre, le PIB a augmenté de 2.6% sur 2014. Par ailleurs, le taux de chômage a reculé à 5.8%, son plus bas niveau depuis plus de six ans.

L'économie suisse devrait tomber en récession cette année à la suite de l'envolée du franc provoquée par la décision de la banque centrale d'abandonner son taux plancher de 1.20 face à l'euro, mais également de la chute des cours du pétrole.

La Banque centrale de Russie a abaissé de deux points, à 15%, son principal taux d'intérêt, alors que l'économie russe s'enfonce dans la récession avec l'effondrement des cours du pétrole et les sanctions occidentales liées à la crise en Ukraine.

Au Japon, bénéficiant de la baisse du Yen et du pétrole, les exportations ont bondi de 12.9% en décembre sur un an, leur plus forte hausse de l'année, permettant de réduire le déficit commercial ce mois-là même s'il a atteint un montant record sur l'ensemble de 2014. L'exécutif a révélé que l'inflation avaient augmenté de 2.5% en glissement annuel en décembre mais que cette hausse n'était en réalité que de 0.5%, sur un an, si l'on fait abstraction de la hausse de TVA mise en place en avril. Ce ralentissement semble s'être accéléré depuis la mi-2014 et les prix pourraient très prochainement être de nouveau orientés à la baisse. La production manufacturière a augmenté de 1.0% en décembre, soutenue par les livraisons de pièces pour smartphones en Asie et les ventes de voitures sur le marché intérieur. Le marché de l'emploi a continué à s'améliorer avec un taux de chômage à 3.4% en décembre, son plus bas niveau depuis 1997.

En Chine, l'activité dans le secteur manufacturier s'est à nouveau contractée en janvier, ce qui n'a pas empêché la réduction du déficit de la balance commerciale en décembre en raison d'une hausse des exportations et de la baisse des importations. La croissance s'est maintenue à 7.3% sur un an au quatrième trimestre, un chiffre légèrement supérieur aux attentes mais qui reste néanmoins à un plus bas depuis la crise financière mondiale de 2007-2009.

Aux Etats-Unis, les premiers résultats trimestriels décevants des grandes sociétés ont majoritairement déçu, alors qu'Apple publie des résultats records. La croissance de l'économie américaine a ralenti au quatrième trimestre à 2.6%, le tassement de l'investissement des entreprises et le creusement du déficit commercial occultant la hausse de la consommation des ménages, la plus forte depuis 2006. La confiance du consommateur américain a atteint en janvier son niveau le plus élevé en plus de onze ans dans un contexte d'optimisme croissant sur le marché de l'emploi, avec des inscriptions au chômage au plus bas depuis avril 2000, et de l'économie en général. Malgré tout, les prix à la consommation ont subi en décembre leur plus forte baisse depuis six ans et les pressions inflationnistes sous-jacentes restent faibles, ce qui pourrait fournir un argument supplémentaire aux partisans d'un report de la remontée des taux de la Réserve fédérale.

Contre toute attente, la Banque du Canada a abaissé son taux d'intervention pour parer aux effets sur la croissance et l'inflation d'un pétrole devenu beaucoup moins cher et tenter de couper court à l'instabilité financière qui pourrait résulter d'un marché immobilier affaibli.

L'euro a touché un plus bas de 11 ans à 1.1097 dollar, bien aidé par la baisse du Brent qui est passé sous les 50 dollars le baril et le QE de la BCE. L'or est remonté à presque 1,300 dollars l'once, soit un plus haut depuis août 2014.

Dans le sillage des annonces de la BCE, les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans de la zone euro ont été des plus bas historiques. Le rendement du Bund allemand à 10 ans se traitait à 0.304%. Même mouvement sur l'OAT française de même maturité qui se traitait à 0.522%. L'Espagne et l'Italie ont également vu leur taux à 10 ans tomber à des plus bas, respectivement à 1.25% et à 1.413%.

Information générales

Domicile France

Structure FCP

Dépositaire CM-CIC Securities

Société de gestion Constance Associés

Gérant Virginie ROBERT

Commissaire aux comptes Mazars

Benchmark S&P500 Net TR

Devise Dollar U.S.

Classification Actions Internationales

Valorisation Semaine (le Vendredi)

Affectation du résultat Capitalisation

Frais de gestion 2.4 % TTC

Frais de performance 20 % TTC

Frais de souscription 0 % maximum

Commission de rachat 0 % maximum

Isin FRO011271576

Ticker CMRPSAA FP

Lancement 6 Jul 12

Evolution sectorielle ou thématique sur le mois en USD (source Bloomberg)

S&P 500 Utilities Index	S5UTIL	2.34	S&P 500 Energy Index	S5ENRS	-4.88
S&P 500 Cons Staples Index	S5CONS	-1.27	S&P 500 Industrials Index	S5INDU	-3.69
S&P 500 Telecom Serv Index	S5TELS	-2.24	S&P 500 Materials Index	S5MATR	-1.99
S&P 500 Info Tech Index	S5INFT	-3.91	S&P 500 Health Care Index	S5HLTH	1.17
S&P 500 Financials Index	S5FINL	-6.99	S&P 500 Consumer Discretionary Index	S5COND	-3.14

Le secteur des télécoms affiche la plus forte baisse sur le mois, suivi par les secteurs de la technologie, de la consommation et de la santé alors que les services et le compartiment financier affichent les plus fortes progressions sur le mois.

La vie du fonds

L'ensemble des événements et les facteurs de risques évoqués plus haut nous ont amené à maintenir notre niveau de vigilance. Les différentes interventions des banques centrales venant au secours de leurs économies et de leurs monnaies, nous ont conforté dans notre volonté de rester sous-exposés sur les valeurs financières. Nous maintenons également notre sous-exposition sur le secteur pétrolier car il est aujourd'hui bien difficile de dire si nous sommes proches d'un plancher ou si la baisse va se poursuivre, suite à l'éclatement de la bulle spéculative autour des prix du pétrole.

Aux Etats-Unis, nous privilégions les groupes internationaux qui restent, soit bien orientés grâce à la qualité de leur business model et bénéficient de pricing power, soit les groupes dont la croissance est davantage assise sur l'économie domestique et qui sont donc moins impactés par la volatilité des devises.

Le fonds réalise une performance négative sur la période du fait de la contre performance des secteurs dans lesquels il est majoritairement investi. Pour autant, le fonds résiste mieux que son indice de référence en janvier.

Achats : Nous avons favorisé les valeurs liées à la consommation afin de jouer la reprise (ex : achats d'Amazon.com, Cheesecake Factory). Nous avons également renforcé notre exposition au secteur de la santé en privilégiant les biopharmas et les services à la santé (ex : achats d'Express Scripts Holding et Regeneron Pharmaceuticals). Le secteur média a également été renforcé avec l'acquisition de Time Warner.

Ventes : A contrario, nous avons cédé des dossiers qui ne présentaient plus les meilleurs atouts dans leurs secteurs respectifs ou nous permettant de réaliser des prises de profits (ex : ventes de Discover Financial Services, FMC Corp, GoPro, Hain Celestial et Union Pacific Corp).

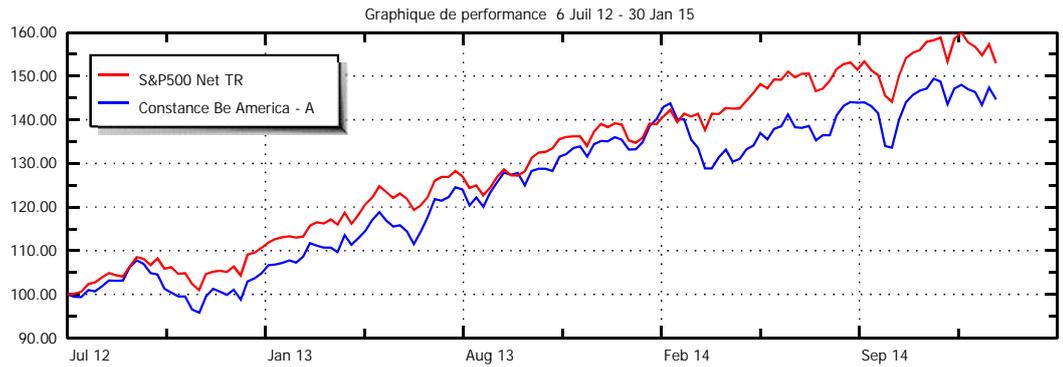
Performance historique

	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Année
2015	-1.84												-1.84
	-3.03												-3.03
2014	-2.09	7.31	-5.24	-2.97	2.04	3.70	-0.36	3.30	-0.03	0.67	3.67	-1.37	8.29
	-3.49	4.50	0.80	0.70	2.27	2.02	-1.42	3.93	-1.45	2.41	2.62	-0.30	12.99
2013	5.96	0.56	3.22	1.96	2.36	-0.98	6.85	-1.81	6.11	1.09	3.72	1.86	35.14
	5.14	1.28	3.70	1.89	2.26	-1.39	5.05	-2.97	3.09	4.56	2.97	2.48	31.55
2012							0.99	2.20	1.58	-5.07	1.76	-0.60	0.67
							1.35	2.17	2.54	-1.89	0.49	0.85	5.57
Constance Be America - A							S&P500 Net TR						

5 plus fortes positions

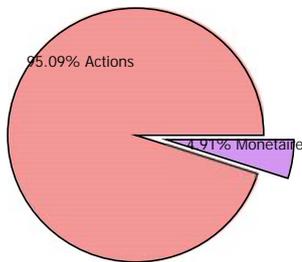
Titre	Poids
Apple Computer Inc	3.27 %
L Brands Inc	2.87 %
Celgene Corp	2.59 %
Delta Airlines	2.57 %
NXP Semiconductors NV	2.42 %
Total	13.71 %

Graphique de performance 6 Jul 12 - 30 Jan 15



Répartition par Classe d'actif

Classe d'actif	Poids
Actions	95.09
Monétaire	4.91



Actions			
Energy	2.88	Asia	1.28
Materials	1.32	Amérique du Nord	93.81
Industrials	15.22		
Consumer Discretionary	37.07		
Consumer Staples	7.29		
Health Care	12.68		
Information Technology	18.63		
Total	95.09		95.09
Monétaire			
Tout secteur	4.91	Amérique du Nord	4.91
	4.91		4.91

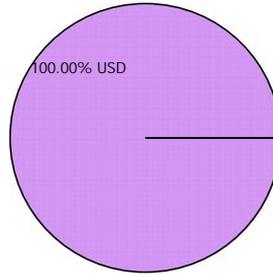
Principaux mouvements

Achats	Début	Fin	Variation
Cheesecake Factory Inc.	0.00 %	1.87 %	1.87 %
Time Warner Inc.	0.00 %	1.65 %	1.65 %
Amazon.com Inc	0.00 %	1.95 %	1.95 %
Spirit Airlines	0.00 %	1.45 %	1.45 %
Express Scripts Holding Co.	0.00 %	1.16 %	1.16 %
Ventes	Début	Fin	Variation
FMC Corp.	1.24 %	0.00 %	-1.24 %
Hain Celestial Group Inc	1.55 %	0.00 %	-1.55 %
GoPro Inc	1.59 %	0.00 %	-1.59 %
Discover Financial Services	2.18 %	0.00 %	-2.18 %
Union Pacific Corp	2.19 %	0.00 %	-2.19 %

Répartition par Devise

Devise

USD 100



Analyse de risque

Constance Be America - A	S&P500 Net TR		
Volatilité	13.88 %	11.59 %	
Tracking error	7.61 %		
Beta	1.0011	R2	69.9 %
Alpha	-2.61%	Corrélation	0.836

Pour la gestion du FCP Constance Be America pendant le mois écoulé, Constance Associés a eu recours à une sélection d'intermédiaires comme Barclays et Bank of Montreal.

Constance Associés
8, rue Lamennais
75008 Paris

Téléphone 0184172260
Email info@constance-associes.fr

Régulateur Autorité des Marchés Financiers
Enregistrement 13 Août 13
Numéro GP-13000029

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances des FCP sont calculées avec coupons et dividendes réinvestis. L'indicateur S&P500 Net TR est calculé dividendes nets réinvestis (Ticker Bloomberg SPTR500N). Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Les informations sur le FCP citées dans ce document le sont de bonne foi et sous réserve d'erreur ou d'omission, à la date portée en haut à droite de la première page, à l'exception des textes quand une date d'achèvement de rédaction est précisée. Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat des titres qui y sont mentionnés. Il est la propriété de Constance Associés. Sa reproduction ou sa distribution en sont strictement interdites sans l'autorisation écrite préalable de Constance Associés.