



## Constance Be Europe - A

Rapport mensuel 30 Jan 15

Valeur liquidative - Part A 110.95 EUR  
Actif du fonds 5.3 MEUR

## Objectif

Le FCP propose aux souscripteurs d'exposer leur patrimoine confié dans le FCP aux marchés actions européennes (non exclusivement France). Le FCP a pour objectif la recherche d'une surperformance par rapport à l'indice STOXX Europe 600 Net Total Return. Le FCP est pour cela comparé à cet indice retraité pour intégrer dans sa performance les dividendes nets versés par les sociétés qui le composent.

Le FCP Constance Be Europe est éligible au PEA.

## 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 avait 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 STOXX Europe 600 Net TR

Devise Euro

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 FR0011599307

Ticker COBEEUA FP

Lancement 22 Nov 13

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

STXE 600 Oil & Gas	SXEP	2.65	STXE 600 Health Care	SXDP	9.87
STXE 600 Food & Beverage	SX3P	11.30	STXE 600 Real Estate	SX86P	13.94
STXE 600 Telecommunications	SXKP	10.05	STXE 600 Personal & Household Goods	SXQP	10.57
STXE 600 Chemicals	SX4P	10.62	STXE 600 Construction & Materials	SXOP	6.91
STXE 600 Basic Resources	SXPP	1.40	STXE 600 Insurance	SXIP	9.24
STXE 600 Utilities	SX6P	4.49	STXE 600 Financial Services	SXFP	7.29
STXE 600 Retail	SXRP	8.69	STXE 600 Banks	SX7P	-0.69
STXE 600 Travel & Leisure	SXTP	8.08	STXE 600 Industrial Goods & Services	SXNP	6.76
STXE 600 Automobiles & Parts	SXAP	14.51	STXE 600 Media	SXMP	8.87
STXE 600 Technology	SX8P	4.72			

A l'exception du secteur bancaire qui affiche une performance légèrement négative sur la période, l'ensemble des secteurs du Stoxx Europe 600 ont contribué positivement à la performance de l'indice sur la période écoulée. On notera notamment les fortes progressions du secteur automobile, de l'immobilier ou bien encore de l'alimentation.

**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-exposé 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. Nous avons renforcé notre exposition sur l'Europe de manière modérée, sans pour autant négliger les dossiers de qualité, car nous étions déjà bien investis. Le fonds réalise une performance positive sur la période, bien aidé par l'annonce d'un QE de la BCE. Pour le quatrième mois consécutif, le fonds surperforme son indice de référence du fait notamment de sa sous-exposition au secteur bancaire.

**Achats :** Nous avons favorisé les valeurs liées à la consommation afin de jouer la reprise (ex : achats de Sports Direct International et Thule Group), tout en privilégiant des business model solides. Dans le secteur de l'industrie, nous avons procédé de la même manière (ex : achats de Krones AG et Rational AG). Nous avons également renforcé notre exposition au secteur de la santé en privilégiant les biopharmas et les services à la santé (ex : achats de Hikma Pharmaceuticals et Qiagen NV).

**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 : vente de Coloplast).

**Performance historique**

	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Année
2015	7.82												7.82
	7.25												7.25
2014	-0.27	3.78	-2.31	-1.79	4.18	-2.31	-1.59	-1.12	-1.63	-0.76	5.02	0.44	1.27
	-1.66	5.00	-0.79	1.57	2.60	-0.52	-1.64	2.03	0.41	-1.74	3.26	-1.28	7.20
2013											-0.21	1.82	1.61
											1.03	1.03	2.07

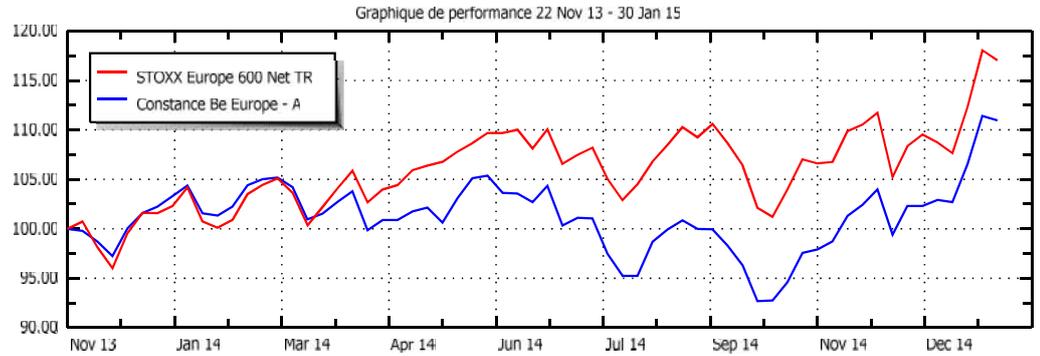
Constance Be Europe - A

STOXX Europe 600 Net TR

**5 plus fortes positions**

Titre	Poids
Hermes International	2.76 %
United Internet	2.53 %
Zodiac Aerospace	2.49 %
Dassault Systemes SA	2.48 %
Valeo SA	2.36 %
<b>Total</b>	<b>12.62 %</b>

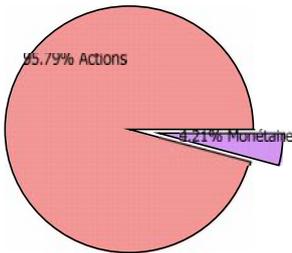
**Graphique de performance 22 Nov 13 - 30 Jan 15**



**Répartition par Classe d'actif**

Classe d'actif	Poids
Actions	95.79
Monétaire	4.21

Actions			
Materials	5.12	Europe	95.79
Industrials	15.44		
Consumer Discretionary	30.98		
Consumer Staples	11.23		
Health Care	15.7		
Financials	4.15		
Information Technology	13.17		
<b>Total</b>	<b>95.79</b>		<b>95.79</b>
Monétaire			
Tout secteur	4.21	Europe	4.21
	4.21		4.21



**Principaux mouvements**

Achats	Début	Fin	Variation
Thule Group AB	0.00 %	1.75 %	1.75 %
Sports Direct International PLC	0.00 %	1.69 %	1.69 %
Just Eat	0.00 %	1.69 %	1.69 %
Hikma Pharmaceuticals Plc	0.00 %	1.77 %	1.77 %
Krones AG	0.00 %	1.64 %	1.64 %
Ventes	Début	Fin	Variation
Rolls-Royce Jan 15	0.01 %	0.00 %	-0.01 %
Coloplast A/S	2.02 %	0.00 %	-2.02 %

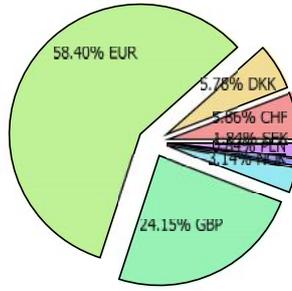
**Répartition par Devise**

Devise	Poids
CHF	5.86
DKK	5.78
EUR	58.4
GBP	24.15
NOK	3.14
PLN	0.84
SEK	1.84

Union PEA Sécurité 2.32 % 0.00 % -2.32 %

**Analyse de risque**

Constance Be Europe - A	STOXX Europe 600 Net TR		
Volatilité	14.52 %	15.22 %	
Tracking error	5.66 %		
Beta	0.886	R2	86.24 %
Alpha	- 3.95%	Corrélation	0.9287



Pour la gestion du FCP Constance Be Europe pendant le mois écoulé, et afin de limiter le coût d'intermédiation, 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 Fonds sont calculées avec coupons et dividendes réinvestis. L'indicateur Stoxx Europe 600 Net TR est calculé dividendes nets réinvestis. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Les informations sur le Fonds citées dans ce document le sont de bonne foi et sous réserve d'erreur ou d'omission.