



Constance Be America - I

Rapport mensuel 29 Mai 15

Valeur liquidative - Part I 24129.11 USD

Actif du fonds 14.0 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.

Information générales

Domicile	France
Structure	FCP
Dépositaire	CM-CIC Securities
Société de gestion	Constance Associés S.A.S.
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	1.2 % TTC
Frais de performance	20 % TTC
Frais de souscription	0 % maximum
Commission de rachat	0 % maximum
Isin	FR0011275015
Ticker	CMRPSAI FP
Lancement	6 Jul 12

Le gouvernement japonais a, pour la première fois en dix mois, revu à la hausse son appréciation de la consommation des ménages. Le gouvernement s'est cependant montré moins optimiste sur les exportations et la production, des éléments qui suggèrent une certaine fragilité de la reprise économique. Malgré tout, la Banque du Japon devrait atteindre son objectif d'un retour du taux d'inflation vers 2% au premier semestre de l'exercice budgétaire et fiscal 2016 permettant, pour le moment, une stabilité de sa politique monétaire.

En Chine, la banque centrale a abaissé dimanche ses principaux taux directeurs pour la troisième fois depuis novembre, une initiative visant à réduire les coûts d'emprunt et à relancer la deuxième économie mondiale qui risque de connaître cette année sa plus faible croissance en 25 ans.

Aux Etats-Unis, malgré des publications mitigées, la Réserve fédérale américaine a, par la voix de sa présidente Janet Yellen, annoncé qu'une première hausse des taux devrait intervenir au cours de l'année 2015, vraisemblablement dès le mois de septembre. La publication des chiffres de l'inflation pour le mois d'avril a été conforme aux attentes du consensus, à -0,2 % sur un an. Mais hors alimentation et énergie, l'inflation ressort à +1,8%, contre +1,7% attendu, tandis que sur un mois, elle ressort à 0,3% (consensus : 0,2%) soit sa plus forte progression depuis mars 2006. Par ailleurs, la contraction de l'économie américaine au cours du premier trimestre s'est confirmée, accusant le coup d'un hiver marqué par de fortes chutes de neige, la vigueur du dollar et un mouvement de grève dans les ports de la côte Ouest, comme le montre la deuxième estimation du PIB. En effet, le PIB des Etats-Unis s'est contracté de 0,7% en rythme annualisé sur cette période, alors que la première estimation livrée par les autorités faisait état d'une hausse de 0,2%.

Malgré les tensions au Proche-Orient, les prix du pétrole se sont stabilisés en mai. Le dollar s'est apprécié face à l'euro en fin de mois, suite à la publication de l'inflation américaine et des déclarations de Janet Yellen, bien aidé également par des statistiques européennes jugées décevantes. Le prix de l'or reste pratiquement inchangé depuis le début de l'année, tandis que la volatilité a ponctuellement agité les marchés financiers.

Les marchés sur le mois et ce qu'il faut retenir

La période écoulée a été marquée par la remontée rapide et soudaine des rendements des taux, dont les niveaux étaient à un plus bas historique, laissant craindre un choc obligataire. L'euro est repassé sous les 1,10 dollars, plombé par les inquiétudes sur la dette grecque et par la percée des partis anti-austérité aux élections municipales et régionales en Espagne. A contrario, le dollar a atteint son meilleur niveau depuis un mois face à un panier de devises, aidé par les chiffres américains de l'inflation venus conforter les anticipations d'une première hausse des taux de la Réserve fédérale au cours de l'année 2015, comme le laisse entendre sa présidente Janet Yellen.

En Europe, la Commission Européenne a revu en légère hausse sa prévision de croissance pour 2015 en zone euro (+1,5% contre +1,3%), où la croissance au cours du premier trimestre est ressortie conforme aux attentes à 1% sur un an. Par ailleurs, la Banque Centrale Européenne a annoncé qu'elle ira jusqu'au bout de son programme d'assouplissement quantitatif, minimisant ainsi les craintes que ses rachats d'actifs ne soient la source de bulles spéculatives. Pour autant, la reprise économique connaît quelques accrocs, à l'image des ventes au détail qui ont reculé davantage que prévu et se sont contractées, pour la première fois depuis septembre, de 0,8% sur un mois (+1,6% en rythme annuel), tandis que l'inflation est restée nulle sur un an.

Les préoccupations européennes se focalisent davantage sur l'issue des discussions entre la Grèce et ses créanciers. Faute d'un accord entre les différentes parties, le gouvernement Tsipras semble désormais incapable d'honorer les prochaines échéances de remboursement du mois de juin. La Grèce se dit déterminée à libéraliser son économie, à réformer son système de retraites et à dégager de manière durable un excédent budgétaire primaire raisonnable, mais refuse de céder aux requêtes de ses créanciers de mettre en œuvre encore davantage de mesures d'austérité cette année et en 2016, mesures qui limiteraient ses marges de manœuvre. La BCE a été amenée à relever le plafond de son aide d'urgence aux banques grecques afin d'assurer, à court terme, un niveau de liquidités suffisant à l'économie hellène, alors que les retraits aux guichets des banques se sont accélérés, motivés par la crainte d'un défaut du pays.

Au Royaume-Uni, les conservateurs ont, contre toute attente, remporté haut la main les élections législatives. Le parti du premier ministre David Cameron, qui a confirmé son intention d'organiser un référendum sur le maintien du pays au sein de l'Union Européenne, sera ainsi en mesure de gouverner seul. Malgré tout, l'économie britannique continue à souffler le chaud et le froid, conduisant ainsi la Banque d'Angleterre à abaisser ses prévisions de croissance pour les trois prochaines années (2,5% en 2015) et apporter un soutien prudent aux anticipations par les marchés d'une première hausse des taux d'intérêt courant 2016. Le taux d'inflation en rythme annuel a été négatif en avril en Grande-Bretagne pour la première fois depuis 1960. De leur côté, les prix à la consommation ont reculé en avril de 0,1% par rapport au même mois de l'année passée. L'inflation reste ainsi nettement inférieure à l'objectif de 2% de la BoE, alors que les chiffres révisés du Produit Intérieur Brut pour le premier trimestre sont ressortis inchangés par rapport à

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

S&P 500 Utilities Index	S5UTIL	-2.10	S&P 500 Energy Index	S5ENRS	-4.44
S&P 500 Consumer Staples Index	S5CONS	-0.87	S&P 500 Industrials Index	S5INDU	-1.11
S&P 500 Telecom Serv Index	S5TELS	-0.73	S&P 500 Materials Index	S5MATR	0.45
S&P 500 Info Tech Index	S5INFT	0.48	S&P 500 Health Care Index	S5HLTH	0.59
S&P 500 Financials Index	S5FINL	1.18	S&P 500 Consumer Discretionary Index	S5COND	-1.81

Les secteurs de l'énergie, des services et de la consommation discrétionnaire ont le plus contribué négativement à la performance de l'indice sur la période écoulée. A contrario, les secteurs du S&P500 qui ont le plus progressé sur la période sont : la finance, la santé et la technologie.

La vie du fonds

Le fonds réalise en mai une performance négative, inférieure à celle de son indice de référence, du fait notamment de sa forte exposition au secteur de la consommation discrétionnaire.

Achats : Malgré tout, nous continuons de favoriser les valeurs liées à la consommation domestique, du fait de la vigueur du dollar ayant impacté les résultats des entreprises au profil international au cours du premier trimestre (ex : achats de Shake Shack et de Tyson Foods).

Ventes : A contrario nous avons cédé des dossiers, soit pour des questions de valorisations, soit parce que ne présentant plus les meilleurs atouts dans leurs secteurs respectifs ou nous permettant de réaliser des prises de profits (ex : ventes d'Ann Inc suite à l'offre d'achat de Ascena Retail Group, LinkedIn, Shake Shack, dont la valorisation et le prix (+42% en 10 jours) ont explosé au cours du mois écoulé, et Tesla Motors).

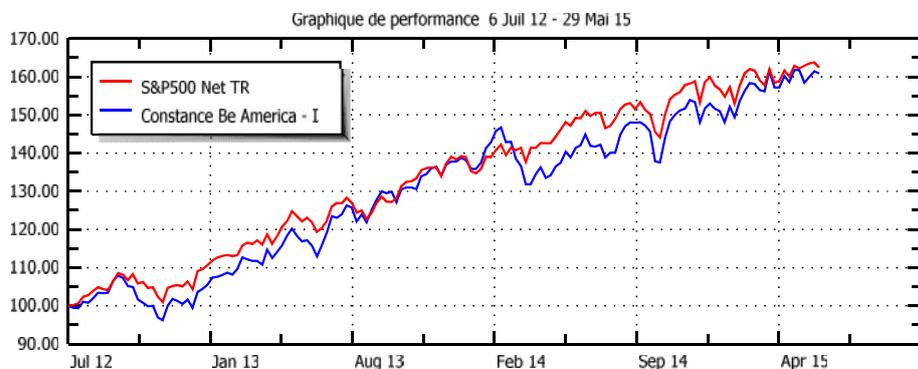
Performance historique

Constance Be America - I au 29 Mai 15						sur 1 an		17.85	depuis le 6 Jul 12				60.86
S&P500 Net TR au 29 Mai 15						sur 1 an		11.33	(lancement)				62.40
	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Année
2015	-1.74	5.83	-0.54	2.92	-0.59								5.82
	-3.03	5.67	-1.97	2.82	-0.31								2.97
2014	-2.09	7.37	-5.03	-2.88	2.16	3.80	-0.28	3.42	0.06	0.79	3.77	-1.26	9.58
	-3.49	4.50	0.00	0.39	3.41	2.02	1.00	1.45	-0.93	1.87	2.62	-0.30	12.99
2013	6.06	0.66	3.32	2.08	2.49	-0.88	6.96	-1.63	6.20	1.19	3.84	1.97	36.94
	5.45	1.01	2.83	1.74	3.25	-1.39	5.40	-3.29	3.71	4.10	2.80	2.48	31.55
2012							1.09	2.32	1.67	-4.98	1.88	-0.49	1.31
							2.35	1.68	2.54	-1.91	0.52	0.85	6.11

Portefeuille

Nombre de titres	58
Poids moyen	1.62 %
Hors cash et liquidités	
5 plus fortes positions	Poids
Apple Computer Inc	3.15 %
Netflix	2.89 %
L Brands Inc	2.55 %
United Therapeutics Corp	2.47 %
Spirit AeroSystems Holdings Inc	2.45 %
Total	13.51 %

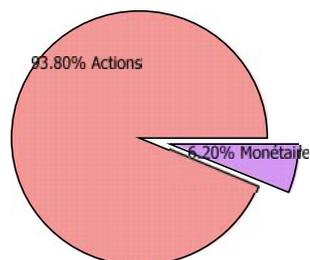
Graphique de performance 6 Jul 12 - 29 Mai 15



Répartition par Classe d'actif

Classe d'actif	
Actions	93.8
Monétaire	6.2

Actions			
Energy	2.59	Asia	1.12
Materials	3.18	Amérique du Nord	92.68
Industrials	12.93		
Consumer Discretionary	34.66		
Consumer Staples	7.99		
Health Care	15.51		
Information Technology	16.93		
Total	93.8		93.8



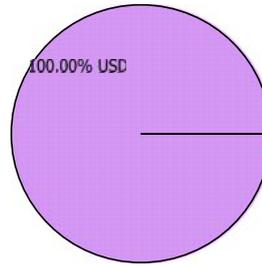
Monétaire			
Tout secteur	6.2	Amérique du Nord	6.2
	6.2		6.2

Principaux mouvements

Achats	Début	Fin	Variation
Tyson Foods	0.00 %	1.81 %	1.81 %
Ventes	Début	Fin	Variation
Shake Shack Inc. Cl. A	0.00 %	0.00 %	0.00 %
LinkedIn Corp	1.55 %	0.00 %	-1.55 %
Ann Inc	1.44 %	0.00 %	-1.44 %
Tesla Motors Inc	1.79 %	0.00 %	-1.79 %

Répartition par Devise

Devise	
USD	100



Fondamentaux

Bénéfice par action estimé	4.74 %
Année prochaine	5.58 %
Croissance attendue	+ 17.76 %
Dettes / actif	23.98 %

Estimation de la liquidité 1 jour
pour liquider 95% des positions du FCP
sans dépasser 10% du volume moyen

Analyse de risque

Sur la période du 23 Mai 14 au 29 Mai 15

Volatilité	Constance Be America - I	13.3 %
	S&P500 Net TR	11.55 %
	Tracking error	5.88 %
Beta	1.0335	R2 80.55 %
Alpha	+ 4.86%	Corrélation 0.8975

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 et Market Securities.

Constance Associés S.A.S. Téléphone 0184172260

8, rue Lamennais
75008 Paris

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.