



## Constance Be Europe - A

Rapport mensuel 29 Mai 15

Valeur liquidative - Part A 123.49 EUR

Actif du fonds 7.3 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.

## 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	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

## 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 l'estimation initiale.

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.

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

STXE 600 Oil & Gas	SXEP	-4.28	STXE 600 Health Care	SXDP	-3.27
STXE 600 Food & Beverage	SX3P	-2.61	STXE 600 Real Estate	SX86P	-4.11
STXE 600 Telecommunications	SXKP	-0.96	STXE 600 Personal & Household Goods	SXQP	-1.60
STXE 600 Chemicals	SX4P	-1.15	STXE 600 Construction & Materials	SXOP	-2.88
STXE 600 Basic Resources	SXPP	-5.37	STXE 600 Insurance	SXIP	-2.17
STXE 600 Utilities	SX6P	-1.01	STXE 600 Financial Services	SXFP	-1.15
STXE 600 Retail	SXRP	-0.79	STXE 600 Banks	SX7P	-0.55
STXE 600 Travel & Leisure	SXTP	-0.38	STXE 600 Industrial Goods & Services	SXNP	-2.06
STXE 600 Automobiles & Parts	SXAP	-3.66	STXE 600 Media	SXMP	-1.81
STXE 600 Technology	SX8P	-0.31			

L'ensemble des secteurs du Stoxx Europe 600 ont contribué négativement à la performance de l'indice sur la période écoulée, et en particulier les secteurs des matières premières, de l'énergie et de l'immobilier.

La vie du fonds

Le fonds réalise une performance négative sur la période, mais de façon moins importante que celle de son indice de référence, du fait notamment de sa sous-exposition aux secteurs cités précédemment mais également en raison de la qualité des business models en portefeuille et d'une valorisation raisonnable de ces derniers.

Achats : Nous avons renforcé notre exposition sur certaines valeurs de part la qualité de leur business model et de leur valorisation (ex : renforcement d'Hennes & Mauritz et de Shire) mais également dans certains secteurs affichant une belle dynamique (ex : achat de Fiat Chrysler Automobiles pour la succès de sa filiale Jeep). Par ailleurs, nous avons acquis certains titres présentant un réel potentiel de croissance, et dont la valorisation reste raisonnable dans un marché européen où les valorisations des entreprises sont, à nos yeux, relativement élevées dans l'ensemble (ex : achats de Royal Mail, Syngenta et Valsolia SpA).

Ventes : Aucune vente n'a été réalisée sur la période écoulée.

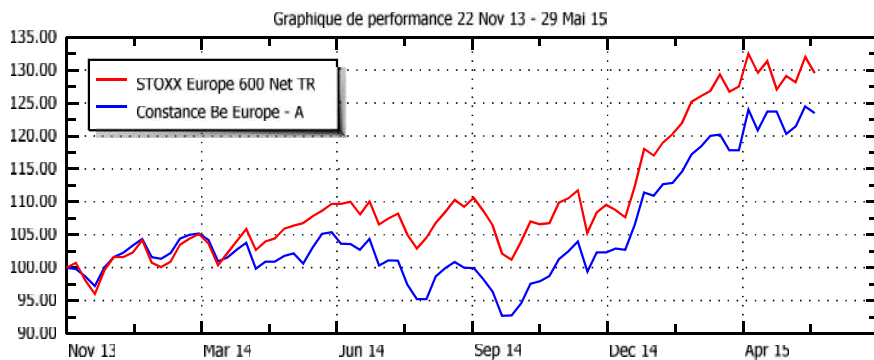
Performance historique

Constance Be Europe - A au 29 Mai 15						sur 1 an			depuis le 22 Nov 13			23.49	
STOXX Europe 600 Net TR au 29 Mai 15						sur 1 an			( lancement )			29.55	
	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Année
2015	7.82	5.63	0.52	5.01	-0.18								20.01
	7.25	6.98	1.21	3.68	-1.39								18.73
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
	-1.48	5.00	-0.97	0.32	4.06	-0.49	0.08	0.26	0.17	-1.51	3.26	-1.28	7.39
2013											-0.21	1.82	1.61
											0.75	0.85	1.60

Portefeuille

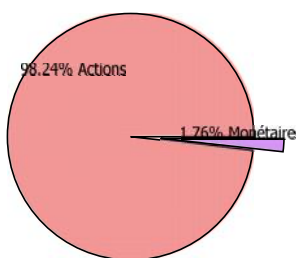
Nombre de titres	61
Poids moyen	1.61 %
Hors cash et liquidités	
5 plus fortes positions	Poids
Marks & Spencer Group PLC	2.43 %
Hermes International	2.37 %
Dassault Systemes SA	2.33 %
Associated British Foods Plc	2.30 %
Krones AG	2.04 %
Total	11.47 %

Graphique de performance 22 Nov 13 - 29 Mai 15



Répartition par Classe d'actif

Classe d'actif	
Actions	98.24
Monétaire	1.76



Actions			
Tout secteur	0	Global	0
Materials	4.59	Europe	98.24
Industrials	16.17		
Consumer Discretionary	38.65		
Consumer Staples	12.69		
Health Care	15.19		
Financials	1.65		
Information Technology	7.89		
Telecommunication Services	1.41		
Total	98.24		98.24
Monétaire			
Tout secteur	1.76	Europe	1.76
Total	1.76		1.76

## Principaux mouvements

Achats	Début	Fin	Variation
Fiat Chrysler Automobiles NV	0.00 %	1.79 %	1.79 %
Syngenta AG-REG	0.00 %	1.49 %	1.49 %
Royal Mail PLC	0.00 %	1.49 %	1.49 %
Valsoia SpA	0.00 %	1.00 %	1.00 %
Hennes & Mauritz AB-B SHS	1.27 %	1.92 %	0.65 %

## Analyse de risque

Sur la période du 23 Mai 14 au 29 Mai 15

Volatilité	Constance Be Europe - A	15.15 %
	STOXX Europe 600 Net TR	15.56 %
	Tracking error	8.07 %
Beta	0.8396	R2 74.33 %
	Alpha + 4.30%	Corrélation 0.8621

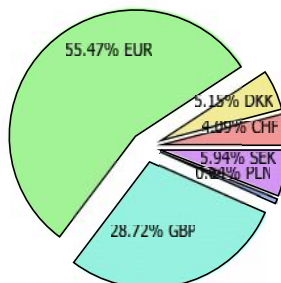
## Répartition par Devise

## Devise

CHF	4.09
DKK	5.15
EUR	55.47
GBP	28.72
PLN	0.64
SEK	5.94

## Fondamentaux

Estimation de la liquidité 3 jours  
pour liquider 95% des positions du FCP  
sans dépasser 10% du volume moyen



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, Bank of Montreal et Market Securities.

Constance Associés S.A.S.  
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.