



Constance Be World - I

Rapport mensuel 30 Jan 15

Valeur liquidative - Part I 23702.25 EUR

Actif du fonds 7.7 MEUR

Objectif

Le FCP propose aux souscripteurs d'exposer leur patrimoine confié dans le FCP aux marchés actions mondiales. Le FCP a pour objectif la recherche d'une surperformance par rapport à l'indice Bloomberg World Index. 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 est pour cela investi à plus de 80% en actions internationales du monde entier, et au maximum à 20% en instruments de taux. Il est pour cela exposé à différentes devises, sans pour autant être systématiquement couvert pour ce risque.

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 «triqué», 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'État 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 Bloomberg World - TR - Net Div
 Devise Euro
 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 FRO011400738
 Ticker COBEWOI FP
 Lancement 8 Fév 13

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

BW Energy	BWENRS	3.44	BW Utilities	BWUTIL	6.75
BW Consumer non cyclical	BWCNCY	9.24	BW Basic Materials	BWBMAT	6.79
BW Industrial	BWINDU	6.10	BW Technology	BWTECH	4.41
BW Consumer cyclical	BWCCYS	7.17	BW Communications	BWCOMM	7.93

L'ensemble des secteurs ont contribué positivement à la performance de l'indice sur la période écoulée. On notera notamment la belle progression des secteurs de la consommation.

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.

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. Pour autant, nous continuons de privilégier les valeurs américaines présentant davantage de visibilité que les valeurs européennes où le marché a connu un rally, non pas guidé par des fondamentaux solides mais par la mise en place d'un QE dont nous craignons le manque d'efficacité en l'absence de réformes structurelles de la part des États membres de la zone euro.

Aux États-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 positive sur la période écoulée bénéficiant de son exposition aux secteurs de la technologie, de l'industrie et de la consommation.

Achats : Nous avons favorisé les valeurs liées à la consommation afin de jouer la reprise (ex : achats d'Amazon.com et Sports Direct International), tout en privilégiant des business model solides. Nous avons également renforcé notre exposition au secteur de la santé en privilégiant les biopharmas et les services à la santé (ex : achat d'Express Scripts Holding).

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 Coloplast, Discover Financial Services, GoPro, Hain Celestial et Priceline.com).

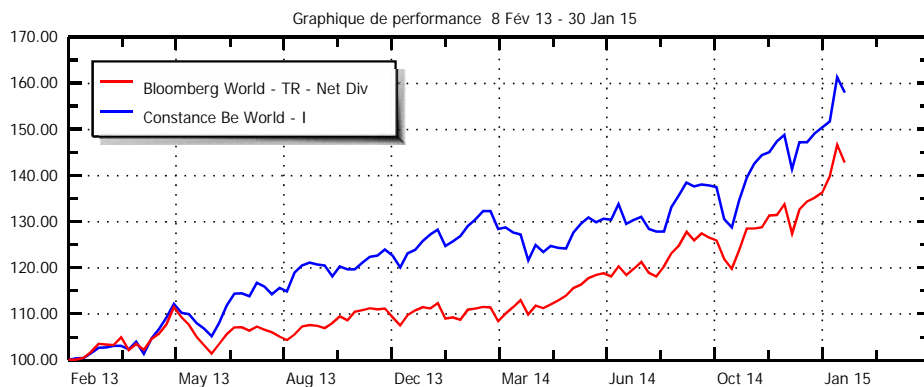
Performance historique

	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juill	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Année
2015	6.54												6.54
	6.13												6.13
2014	0.72	5.25	-3.56	-3.30	4.98	0.75	0.39	3.62	1.53	1.27	5.61	0.60	18.83
	-1.85	2.09	0.52	-0.22	4.03	1.49	1.48	4.16	1.10	1.83	2.30	2.34	20.91
2013		0.41	2.63	1.56	5.04	-1.76	5.39	0.95	5.05	-0.84	3.56	0.70	24.81
		3.30	3.17	-0.17	2.72	-3.83	2.01	-1.17	2.20	3.16	1.07	0.12	13.04
	Constance Be World - I						Bloomberg World - TR - Net Div						

5 plus fortes positions

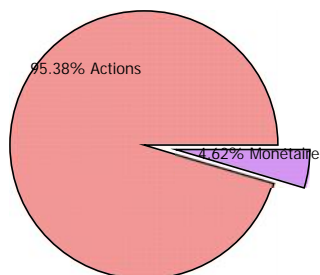
Graphique de performance 8 Fév 13 - 30 Jan 15

Titre	Poids
NXP Semiconductors NV	2.79 %
Delta Airlines	2.75 %
Apple Computer Inc	2.62 %
Netflix	2.52 %
Ambarella Inc	2.46 %
Total	13.15 %



Répartition par Classe d'actif

Classe d'actif	Poids
Actions	95.38
Monétaire	4.62



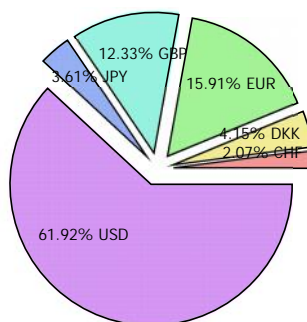
Actions			
Energy	2.56	Asia	5.09
Materials	2.8	Europe	33.67
Industrials	11.07	Amérique du Nord	56.62
Consumer Discretionary	32.37		
Consumer Staples	5.6		
Health Care	13.82		
Financials	3.23		
Information Technology	23.93		
Total	95.38		95.38
Monétaire			
Tout secteur	4.62	Asia	0.05
		Europe	0.8
		Amérique du Nord	3.77
	4.62		4.62

Principaux mouvements

Achats	Début	Fin	Variation
Amazon.com Inc	0.00 %	1.94 %	1.94 %
Just Eat	0.00 %	1.60 %	1.60 %
Sports Direct International PLC	0.00 %	1.53 %	1.53 %
Express Scripts Holding Co.	0.00 %	1.11 %	1.11 %
Vertex Pharmaceuticals Inc	0.00 %	1.01 %	1.01 %
Ventes	Début	Fin	Variation
Rolls-Royce Jan 15	0.01 %	0.00 %	-0.01 %
Coloplast A/S	0.96 %	0.00 %	-0.96 %
GoPro Inc	1.29 %	0.00 %	-1.29 %
Priceline.com Inc	1.55 %	0.00 %	-1.55 %
Hain Celestial Group Inc	1.71 %	0.00 %	-1.71 %

Répartition par Devise

Devise	Poids
CHF	2.07
DKK	4.15
EUR	15.91
GBP	12.33
JPY	3.61
USD	61.92



Analyse de risque

	Constance Be World - I	Bloomberg World - TR - Net Div
Volatilité	15.99 %	13.62 %
Tracking error	7.63 %	
Beta	1.0325	R2 77.31 %
Alpha	- 3.41%	Corrélation 0.8793

Pour la gestion du FCP Constance Be World 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 du FCP est calculé en ajoutant (avec la fonction TRA de Bloomberg) les dividendes nets à l'indice Bloomberg World Index. Ce calcul est effectué à chaque calcul de valeur liquidative du FCP. 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.