



RAPPORT DE GESTION ANNUEL - 2016

FONDS : ARC CP

OPCVM RELEVANT DE LA DIRECTIVE 2009/65/CE

Année du singe, 2016 aura été, à l'image de l'animal du calendrier chinois, effrontée, dynamique voire fantastique, au regard des performances au dernier trimestre !

2016 aura été l'année des chocs : économiques, politiques, sociétaux...et du revirement ! La thérapie de choc a été choisie par les populations des pays occidentaux qui ont sonné la défaite de la pensée unique et de l'establishment : Brexit, victoire de Donald Trump, non au référendum italien, succès de François Fillon à la primaire de la droite. L'échiquier politique a fortement été ébranlé. David Cameron, Barack Obama /Hillary Clinton, et Matteo Renzi ne seront plus sur la photo de famille en 2017. Le choc est brutal pour nos démocraties où les libertés fondamentales sont contestées par le terrorisme montant de l'Etat Islamique à Bruxelles, Orlando, Nice, Berlin, Istanbul...mais aussi, sinon plus, là où s'entremêlent chaos géopolitique, guerres de religion et conflits d'intérêt, à l'image de la Syrie décimée par Poutine (chrétien et orthodoxe), Assad (musulman et chiite) et l'EI (salafiste djihadiste et sunnite). Dans un contexte géopolitique plus que délétère, les nationalismes populistes montent et les tentations protectionnistes menacent l'ordre établi.

Plus de peur que de mal, la situation économique globale en 2016 a été sujette à de nombreuses inquiétudes, vaines au final. Les marchés ont inauguré l'année avec des craintes poussées à l'extrême concernant la chute de l'économie chinoise, la récession américaine, la crise du marché pétrolier, la déstabilisation des devises émergentes, la déflation généralisée... Plus robuste qu'il n'y paraît, l'économie mondiale s'est révélée moins sensible qu'aux aléas de la politique, malgré une légère déception pour les Etats-Unis au premier semestre. La résistance voire la déconnexion des investisseurs aux grands chocs institutionnels a été stupéfiante : les marchés ont mis trois jours intégrer le Brexit, 3 heures pour l'élection de Trump et trois minutes pour le non au référendum italien ! La destitution de Dilma Rousseff, au cœur du scandale Petrobras, au profit de Michel Temer a profité à l'économie brésilienne dont l'indice s'envole de +68% sur l'année mais dont la devise, le real, plonge de 20%. Anxiogène, l'évolution des cours du pétrole, de 115 dollars en juillet 2015 à 27 mi-février pour revenir à 55 en décembre, a été rythmée par les nombreux désaccords des différents pays de l'OPEP qui se sont finalement entendus lors des accords de Vienne, fin novembre, pour réduire la production quotidienne de 1.2 millions de barils de l'organisation.

Au final, 2016 a agi comme un balancier de la déflation (risk-off) à la reflation (risk-on). Contrairement à ce qui était attendu, la Fed n'a pas délivré ses quatre hausses de taux en 2016, ce qui a néanmoins permis au dollar de s'apprécier sur la majeure partie de l'année. Trois hausses sont attendues pour 2017. Le poids des banques centrales sur la courbe des taux est plus que jamais ébranlé en zone euro et au Japon où les taux d'intérêt ont été négatifs sur la majeure partie de l'année. Le 8 décembre, la BCE a annoncé renforcer son arsenal, en prolongeant le rachat de ses actifs au-delà du mois de mars 2017, à un rythme moindre (60 milliards d'euros au lieu de 80).

La grande inconnue de 2017 sera-t-elle le revers de 2016 ? Les marchés continueront-ils à relativiser les prochains scrutins clé (France, Allemagne, Italie) alors que l'euro-scepticisme gagne du terrain et que la tentation isolationniste gronde ? Pour le moment, la conjoncture économique s'améliore grâce à une

perspective de politique budgétaire plus expansionniste outre-Atlantique et alors que le FMI et la Commission européenne font des concessions. Cet environnement favorable à la hausse du dollar, le ramène à parité avec l'euro, et tend à une remontée des taux longs. Le retour d'anticipations d'inflation haussières rebat le jeu des allocations d'actifs, motivées par un retour de la prise de risque. Les actifs cycliques, plus sensibles à la conjoncture, ont ainsi profité du rallye de fin d'année au détriment des actifs refuges tels que les taux d'états européens.

Résumé de l'environnement obligataire

Tout au long de l'année, les craintes économiques et politiques ont été anxiogènes pour un marché en recherche de sécurité, bercé par l'action toujours plus présente de la BCE et l'augmentation conséquente du QE (80 milliards d'euros par mois). Le premier semestre 2016 a été particulièrement marqué par le sentiment d'aversion au risque des investisseurs qui anticipaient alors un risque déflation. A la surprise générale, le vote en faveur du « Brexit », a poussé à l'extrême les rendements des emprunts d'États européens durant l'été. Le taux 10 ans allemand a atteint un rendement négatif de -0.20% accompagné des taux 10 ans français et italien respectivement à des plus bas de 0.10% et 1.03%.

Le resserrement des spreads entre les taux core (Allemagne, France, ...) et périphériques (Italie, Espagne, Portugal) n'aura tenu que durant la période estivale. L'intervention de Mario Draghi début septembre a laissé entrevoir un resserrement du QE et la stabilisation des prix du pétrole, reflétant une amélioration de l'économie mondiale, ont fait rebondir les anticipations d'inflation alimentant le spectre de la « hausse des taux » sur le second semestre. Outre Atlantique, la divergence de tendance de politique monétaire de la Fed face à la BCE a généré une forte volatilité des taux US craignant un resserrement monétaire trop rapide dans un environnement anémique. Après quatre hausses de taux annoncées en début d'année par la présidente de la Fed, Janet Yellen, il n'y aura finalement eu qu'un unique relèvement des taux directeurs en décembre... Les présidentielles américaines avec l'émergence du risque Trump et les perspectives d'expansion budgétaire ont nettement plus impacté les anticipations inflationnistes américaines.

Concernant les dettes d'entreprise, les obligations de qualité dites « Investment Grade » auront signé leur grand retour par rapport à 2015. L'élargissement du QE aux dettes d'entreprises dans un environnement de forte aversion aux risques a participé à la contraction des spreads de crédit durant l'année. Le mouvement a été renforcé par les contraintes réglementaires (Bale et Solvency) ainsi que par l'excédent de liquidité présente sur le marché obligataire. A l'image du marché des dettes souveraines, cette classe d'actifs sécurisée a été, sur la fin d'année, pénalisée par le retour de prises de risque au sein des portefeuilles.

Particularité du marché court terme

Face à la présence massive de la BCE via le QE de 80 milliards par mois, la liquidité du marché obligataire Investment Grade est extrêmement limitée. Les rendements sont ainsi compressés et souvent négatifs pour les meilleures signatures. La politique monétaire de la BCE est restée très accommodante avec une

accentuation du taux de dépôt en territoire négatif : de -30bp en janvier, le taux a été diminué de 10bp à -0.40bp en mars 2016. Cette décision lourde de conséquence a participé par contagion à l'alignement des indices monétaires (Eonia et Euribor 3M). Les indices de référence monétaires ont littéralement plongé. L'Euribor 3 mois perd progressivement sur l'année 19 bp terminant à -0.319bp vs -0.13bp. L'indice Eonia plus erratique perd 20.2bp sur l'année dont 10bp suite à la baisse du taux de dépôt BCE en mars 2016. L'Eonia clôture 2016 à -0.329bp.

Le ton accommodant de la BCE a été remis en question en septembre. Un début de normalisation monétaire est en cours suite à l'annonce de la BCE d'inclure de la « flexibilité » dans son QE, avec une diminution inattendue des achats à partir d'avril 2017 à 60 milliards par mois (vs 80 Mds € actuellement).

Les fonds monétaires restent toujours en recherche active d'offres sur les papiers corporate courts. La pénurie est flagrante et les rendements convergent tranquillement vers le taux de dépôt de la BCE.

Portefeuille et investissement 2016

Lors du changement de teneur de compte le 12 juillet dernier (depuis CM CIC Market Solutions vers BPSS), le fonds a été ouvert à la commercialisation et transformé de FIA en UCITS.

Le fonds ouvert en juillet de cette année 2016 est en pleine phase de collecte. Les premiers mois ont servi de période d'investissement aux liquidités collectées. Le cash et les anciennes positions en OPC monétaires ont progressivement été réduits et réinvestis en obligations courtes et en billets de trésorerie (BT), exclusivement en euro. La période estivale a été extrêmement calme sur le marché obligataire court terme, marqué par de très faibles volumes. Les objectifs d'investissement ciblent exclusivement des papiers court terme offrant un rendement positif. La liquidité du marché a rendu les investissements limités, souvent orientés sur les bancaires italiennes et anglaises. La poche Investment Grade reste peu dynamique à l'instar de la poche non notée qui confère un réel pick-up (ex. BT Altran et Rallye). La gestion reste très opportuniste dans un marché illiquide.

Aucun instrument financier détenu en portefeuille n'est émis par la société de gestion ou une quelconque entité du groupe.

Commenté [AG1]: Instructions 2011-19, 2011-20 et 2011-21 Article 33- Information sur les mouvements intervenus

Arc CP affiche une performance de 2.03% depuis création et 0,04% contre 0.24% et -0.32% pour son indice de référence, l'EONIA capitalisé. La volatilité depuis création est de 0.24 pour une sensibilité de 0.36.

En 2017, la BCE devrait rester accommodante, malgré la réduction des rachats d'actifs en compteur du mois de mars de 80 Mds à 60 Mds€. Nous ne prévoyons pas de forte hausse des taux européens sur le premier semestre et restons prudents sur les anticipations d'inflation en zone euro.

Les OPCVM gérés par FINANCIERE DE L'ARC ne prennent pas en compte simultanément les critères sociaux, environnementaux, et de qualité de gouvernance des titres sélectionnés.

L'ensemble des dispositions de la politique de rémunération s'applique aux « preneurs de risque » : ces derniers sont identifiés au regard des fonctions exercées mais également de leur niveau de rémunération globale, en particulier si cette dernière se situe dans la même tranche de rémunération que celle des preneurs de risque et si leur activité professionnelle peut avoir une incidence significative

sur les prises de risques de la Société de Gestion ou des FIA gérés. Au sein de la Financière de l'Arc, les « preneurs de risque » correspondent aux collaborateurs identifiés au regard des fonctions exercées (les membres de la Direction ; les gérants de FIA et OPCVM ; le contrôleur des risques). La politique s'applique aux rémunérations numéraires suivantes : (i) la part fixe des rémunérations des collaborateurs salariés concernés et (ii) la partie variable de la rémunération des collaborateurs salariés concernés.

Les politiques de rémunération et de sélection des intermédiaires financiers sont disponibles sur notre site internet www.financieredelarc.com au sein de la rubrique « Mentions légales »

Commenté [AG2]: Texte modifié pour répondre à l'article 315-74 & 315-74-1