



RAPPORT DE GESTION ANNUEL - 2016

ARC GLOBAL EUROPE

OPCVM RELEVANT DE LA DIRECTIVE 2009/65/CE

Société de Gestion : Financière de l'Arc
Dépositaire : BNP Paribas Securities Services

Société par actions simplifiées au capital de 600000€ RCS 533 727 079
Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 11000027
Château de la Pioline, 260 rue Guillaume du Vair – 13100 Aix en Provence
Tél : +33 (0)4 42 55 88 90 – www.financierdelarc.com

« Les marchés ont mis trois jours pour digérer le Brexit, trois heures pour digérer l'élection de Trump et trois minutes pour digérer le non au référendum italien ». La formule a été reprise par tous les observateurs de marchés, soulignant la stupéfiante résistance de la planète finance aux grands chocs politiques de l'année 2016. Qui avait prévu un mois de janvier aussi négatif pour le marché actions, puis le rebond des indices, un « effet Brexit » aussi limité ou une réaction très positive des marchés à l'élection de M. Trump ? Les marchés ont déjoué tous les prévisions rationnelles et nous retiendrons de cette année, entre autres, le relèvement des taux de la Fed au mois de décembre, la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines, le Brexit et la victoire du « non » au référendum constitutionnel en Italie entraînant les départs respectifs de Cameron et de Renzi, le rebond des cours du pétrole sur les promesses des principaux producteurs de réduire la production d'or noir et un climat géopolitique incertain marqué notamment par le conflit en Syrie et les attaques terroristes qui ont touché la France et bien d'autres pays au cours de cette année.

Reprenons donc quelques évènements majeurs de cette année en analysant leur impact sur les marchés financiers.

Au Royaume-Uni, le vote en faveur du Brexit qui était donné perdant par tous les sondages jusqu'à la veille du référendum a créé de la volatilité en juin et pour le reste de l'année. Certes, au lendemain du référendum britannique, la surprise était tellement énorme que les indices boursiers internationaux se sont effondrés : - 10,8 % pour le Cac 40 en deux jours, - 5,6 % pour le Footsie et - 4,8 % pour le Dow Jones. Néanmoins, deux jours plus tard, le stress était oublié et les indices actions retrouvaient leur niveau d'avant Brexit. Encore mieux, après un trou d'air de quelques semaines, la croissance britannique a très vite repris des couleurs, profitant même de la dépréciation de la livre sterling pour atteindre 2,2 % au troisième trimestre, contre par exemple 1,6 % dans la zone euro et 1,1 % en France.

Un phénomène équivalent s'est produit aux Etats-Unis au lendemain de la victoire de Donald Trump à la présidence des Etats Unis d'Amérique. A une exception près : la baisse des indices boursiers n'a duré que quelques heures, le temps pour le nouveau Président américain de faire son discours et de rassurer les marchés et la planète économique et financière. Ainsi, en dépit des craintes protectionnistes, des risques géopolitiques et d'attentats à travers le monde, le Dow Jones a continué de battre des records historiques. Parallèlement, les indicateurs de climat des affaires, d'activité des directeurs d'achat et de confiance des ménages ont progressé fortement, indiquant que les entreprises et les citoyens américains ont confiance dans leur nouveau président. Dans le sillage de ce regain de confiance, le dollar a continué de s'apprécier, permettant à l'euro de tomber à 1,04 dollar à la mi-décembre.

A la faveur d'un très beau mois boursier en décembre, les marchés ont donc terminé l'année 2016 « dans le vert ». Une année 2016 finalement à l'équilibre après le rallye de fin d'année... Après un dernier mois en très forte hausse (+5,7%) malgré le non au référendum italien, le Stoxx 600 clôture 2016 en recul de -1,2%, contre +0,7% pour l'Euro Stoxx 50, +4,9% pour le CAC 40 et +6,9% pour le DAX (sans dividendes réinvestis). La contreperformance de l'indice élargi tient à la sous-performance des pays méditerranéens, l'IBEX étant en recul de 2% et le FTSE MIB en repli de 10,2%. Outre Atlantique, les signaux lancés par la Réserve fédérale pointant vers une accélération du rythme du resserrement monétaire aux Etats-Unis ont également eu un effet positif sur les marchés européens qui profitent d'un euro faible revenu sur des points bas inédits depuis 2003. La bonne surprise nous vient des matières premières, qui ont fortement augmenté notamment le pétrole suite à l'accord de réduction de la

production de l'OPEP. Enfin, à l'inverse de 2015, l'Europe sous-performe les US (+9,5% en 2016 pour le S&P 500), même si décembre a permis de réduire les différences.

Le vent d'optimisme qui a soufflé sur le marché en fin d'année ne doit pas faire oublier que l'année 2016 n'aura pas été de tout repos, avec un début d'année « compliqué » pour ce qui est de l'évolution des indices (pour mémoire, au 11/02/16, le CAC 40 affichait un repli de près de 16% par rapport à son niveau du 31/12/15) et une prise en compte beaucoup plus sereine qu'imaginé par une majorité d'opérateurs de chocs majeurs tels que le Brexit et plus récemment le résultat des élections américaines. Dans ce contexte, nous restons toutefois optimistes pour l'année 2017, les indicateurs microéconomiques et macroéconomiques en Europe montrent des signes d'amélioration mais l'année ne sera pas sans répit pour les investisseurs, dans une actualité politique qui toujours riche en surprises.

PERFORMANCES

2016 est somme toute une très bonne année pour Arc Global Europe. Nous affichons une performance de 3.03% contre 1.73% pour notre benchmark. La stratégie de gestion a clairement eu pour objectif de tirer profit des excès de volatilité et le stock picking a été source de performance. Nous poursuivrons en ce sens en 2017 tout en étant sereins quant à nos convictions, avec un investissement de 92% en actions (future inclus). Notre exposition nette aux pays de la zone euro est, elle, de 70% et nous gardons une exposition élevée aux devises hors EUR de 25% (max 30%), avec un investissement titres éligibles au PEA de 80,10%.

Concernant les meilleurs contributeurs

Les meilleures performances se situent indéniablement sur le stock picking des gérants, à l'image de Covestro, « spin-off » de l'activité de chimie du groupe allemand Bayer, qui a progressé de près de 70%. Le groupe a profité de l'explosion de l'usine d'un concurrent en Chine ce qui a logiquement aidé au resserrement du marché du « MDI » (intermédiaire dans la production de la mousse rigide de polyuréthane) sur lequel Covestro est leader. D'un point de vue opérationnel, la limitation des Capex devrait durer plus longtemps que prévu (2020e) et le retour à l'actionnaire est intéressant avec un dividende attractif et en croissance. STMicroelectronics est notre second contributeur et c'est une belle surprise avec un gain de plus de 70% également. Après avoir régulièrement déçu les investisseurs ces dernières années, le fabricant franco-italien de semi-conducteurs semble enfin avoir le vent en poupe. Au cours de ses trois dernières publications trimestrielles, le groupe a en effet surpris favorablement le marché avec en particulier ses perspectives, anticipant à chaque fois une croissance de ses ventes d'un trimestre sur l'autre. Il devrait ainsi stabiliser ses revenus cette année avant de reprendre le chemin de la croissance.

Autres contributions notables, les positions sur lesquelles nous avons effectué le plus d'opérations c'est notamment le cas d'Atos de Bouygues ou bien de TF1 qui apportent respectivement 10%, 9.6% et 3.4% de performance.

Enfin, et surtout une de nos principales convictions s'affiche comme troisième contributeur, il s'agit de Buzzi Unicem qui apporte 42% de performance. Nous demeurons très positifs sur la valeur sur fond de meilleures perspectives sur les prix aux US, d'une reprise plus rapide des volumes en Russie ainsi que d'effets de change plus favorables. En Italie, les velléités d'HeidelbergCement, suite au rachat d'Italcementi, devraient permettre de résorber l'excès d'offre sur le marché et nous pensons que le groupe va rapidement s'attaquer à la consolidation du pays au travers d'asset swaps (Buzzi Unicem

Commenté [AG1]: Investissement titres PEA et exposition au 30/12/2016

représentant la contrepartie la plus évidente) ou via l'acquisition d'acteurs de plus petite taille, en difficulté.

Concernant les grosses déceptions

Sans surprise, après avoir cédé 46,2% en 2015, CGG a plongé de 84% en 2016. Le spécialiste français a continué d'être durement affecté par la chute des dépenses d'investissement de ses clients, les majors pétrolières, dans le sillage de la faiblesse des prix de l'or noir. Face à l'absence d'amélioration du marché de la sismique en fin d'année comme en 2017, Jean-Georges Malcor a indiqué qu'il étudiait toutes les options permettant de renforcer le cas échéant la structure financière de son groupe, notamment une augmentation de capital. De manière générale les grosses baisses de l'année sont logiquement liées à l'évènement du Brexit qui a eu pour impact la forte baisse de la livre. A titre d'exemple Vodafone, une des principales lignes du portefeuille a abandonné près de 20%. Dans le reste des plus importantes contributions négatives nous retrouvons Europcar (-28%), Zalando (-26%) et International Consolidated Airlines (-24%). Ingenico, une des valeurs préférées des gérants en 2016 a subi de lourdes pertes (-10%) car pour la 1ère fois depuis 2009, Ingenico a émis un « profit warning ». Les facteurs négatifs invoqués sont conjoncturels, concernant les US (~10% du CA - changement de la réglementation EMV) et le Brésil (~5% du CA - environnement macro).

Concernant l'allocation géographique

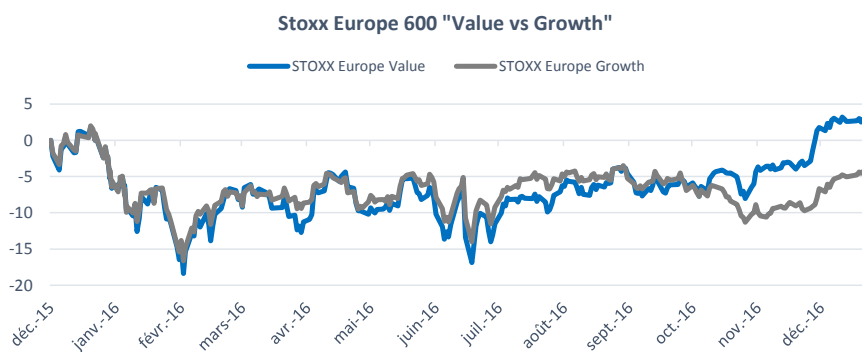
Cette dernière n'a pas beaucoup évolué, la France, l'Angleterre et l'Allemagne demeurent nos principales expositions, avec un renforcement de l'Allemagne et de la France dans des marchés plus difficiles (cf. Brexit). L'Angleterre représente toujours environ 20% du portefeuille mais nous avons réduit la part de cette zone suite notamment au Brexit du mois de Juin. Nous avons clôturé à titre d'exemple notre position en Ryanair, le vote en faveur de la sortie du Royaume Uni de l'UE va impacter les conditions du trading sur le marché et entraînera, à court terme, des incertitudes sur le cadre réglementaire. Nous avons à la marge renforcé les exportatrices britanniques afin de profiter des leviers de la baisse de la livre sterling.

Concernant l'allocation sectorielle

Nous terminons l'année en étant sous-pondérés sur le segment des financières cependant nous avons profité des élections américaines qui a vu M. Trump gagner le siège de la Maison Blanche pour nous exposer via un future bancaire (Future EuroStoxx 50 Bank). Nous privilégierons le secteur des banques en 2017 tout en gardant notre exposition aux assureurs très peu risqués. Nous avons réduit notre exposition à la consommation discrétionnaire et la chimie alors que nous avons renforcé celui de la pharmacie.

MOUVEMENTS

Les indices boursiers ont subi d'importantes fluctuations en 2016, mais les rotations sectorielles sont, finalement, restées limitées : le ratio « growth/value » a peu évolué aux Etats-Unis et il est resté très favorable aux valeurs « growth » européennes pendant la plus grande partie de l'année qui vient de se terminer. Ce dernier s'est récemment retourné, grâce, dans un premier temps, au secteur bancaire, et, dans un deuxième temps, à la publication de résultats de valeurs « values » plus positifs. L'idée d'une croissance plus forte aux Etats-Unis et le redressement des émergents ont aussi profité aux secteurs « values » ou à des valeurs plus cycliques. Ce mouvement ne s'explique pas par des changements importants dans le scénario économique en Europe, mais les investisseurs ont procédé à des arbitrages après une longue période de surperformance des valeurs « growth » ou des secteurs les plus défensifs.



Sources : Bloomberg, Financière de l'Arc

Vous l'aurez compris, une année riche en événements pour l'ensemble des marchés financiers mais également pour la vie politique internationale à la vue des différentes échéances qui ont secoué les marchés. Dans ce contexte, nous avons accentué notre approche tactique tout au long de l'année. Cette approche a généré un nombre d'opérations aussi important que les autres années, ce qui nous a permis de surperformer notre indice de référence.

Côté opérations, la forte volatilité nous a permis de mettre à profit nos liquidités dès la deuxième quinzaine de janvier, avec l'achat de Royal Dutch Shell, dont le cours, massacré, à l'image de l'ensemble du secteur, offrait une réelle opportunité. Toujours côté anglais, nous avons investi sur l'éditeur anglais Pearson, après une chute de près de 40% du titre sur les 18 derniers mois (position clôture fin juillet avec une performance de 16%) ; ainsi que sur le nouvel acteur aérien issu de la fusion British Airways/Iberia (IAG). Nous nous sommes exposés à la reprise de l'immobilier en France au travers de Nexity. A contrario, nous avons préféré alléger le Bêta du portefeuille avec les cessions de Publicis, Casino Guichard, BNP Paribas, et Faurecia, quatre dossiers fortement cycliques ou endettés. Nous avons également bénéficié de la finalisation de la fusion BG Group/Royal Dutch Shell, en percevant une partie en espèces et une partie en titres Royal Dutch Shell en février. Nous avons profité d'un excès de faiblesse sur le titre Eutelsat, après un profit warning historique, et pris nos profits fin octobre (10% de plus-value). Nous avons renforcé le secteur des télécoms (Bouygues, Vodafone), à l'annonce de l'échec du rachat de Bouygues Telecom par Orange. Enfin, fait très marquant cette année, beaucoup de nos opérations ont eu lieu les deux jours suivants le Brexit, la faiblesse des marchés étant clairement une opportunité, avec Valeo, Gemalto et Eiffage. Nous avons revendu cette dernière en septembre après une rallye de près de 15%.

Arc Global Europe a par ailleurs souscrit à l'OPCVM obligataire court terme ARC CP, et renforcé sa position dans le secteur de la santé avec notre OPC, Arc Actions Biotech suite à l'élection de Donald TRUMP, les ETF disponibles à l'investissement sur le secteur n'étant pas éligible aux conditions d'investissement.

Commenté [AG2]: Instructions 2011-19, 2011-20 et 2011-21 Article 33- Information sur les mouvements intervenus

PERSPECTIVES 2017

Les marchés actions devraient connaître des phases de forte volatilité sur des périodes courtes que l'on pourra sûrement constater lors des réunions de politique monétaire de la BCE et du Fed, au moment

de l'activation de l'article 50 pour le Royaume-Uni actant le Brexit, lors des élections en France, au Pays-Bas et en Allemagne, à l'occasion du referendum de la Catalogne (sept. 2017). Les problèmes récurrents des banques italiennes et allemandes militent pour une forte volatilité du secteur bancaire, même si l'environnement obligataire est plus favorable. Les déclarations de l'administration Trump, notamment à l'international, pourraient aussi être sources de volatilité, tout comme les négociations autour du programme fiscal et de dépenses dans les infrastructures entre l'administration et le Congrès américains.

Concernant les thématiques d'investissement de cette nouvelle année, nous restons favorables aux secteurs cycliques et *values*, aux valeurs de biens de consommation qui profiteront d'un investissement des entreprises plus dynamique. A l'inverse, nous restons à l'écart des valeurs les plus endettées et immobilières dans la perspective d'une hausse des taux longs mais également les valeurs disposant d'un faible « pricing power ».

En conclusion, nous privilégierons trois secteurs en particulier : les banques, le luxe et les valeurs pétrolières :

Les valeurs financières – (banques et assurances) :

Avec l'élection de Trump, les valeurs financières se sont appréciées mais ce sont effectivement les principales gagnantes de la perspective d'une croissance plus soutenue de l'activité économique (baisse des créances douteuses et augmentation de la demande de crédits) avec une pentification de la courbe des taux (amélioration de la marge).

⇒ Les valeurs du secteur pétrolier

La perspective d'un recul de l'offre de Pétrole ainsi que d'un rééquilibrage du marché a poussé le prix du pétrole vers le haut. Il gagne près de 50% en 2016 – 1e gain annuel depuis 2012. L'OPEP et certains autres pays doivent mettre en places des réductions de leur production depuis le 1e janvier.

⇒ Les valeurs du secteur du luxe

Les attaques terroristes en Europe ont pesé sur le secteur en 2016 avec la baisse du tourisme. La faiblesse de l'Euro ou de la Livre Sterling est bénéfique pour les valeurs du luxe. La reprise de la croissance économique mondiale notamment en Europe, aux États-Unis et dans les pays émergents comme la Chine devraient dopper les ventes.

Vers 2017 : Quels risques à surveiller ?

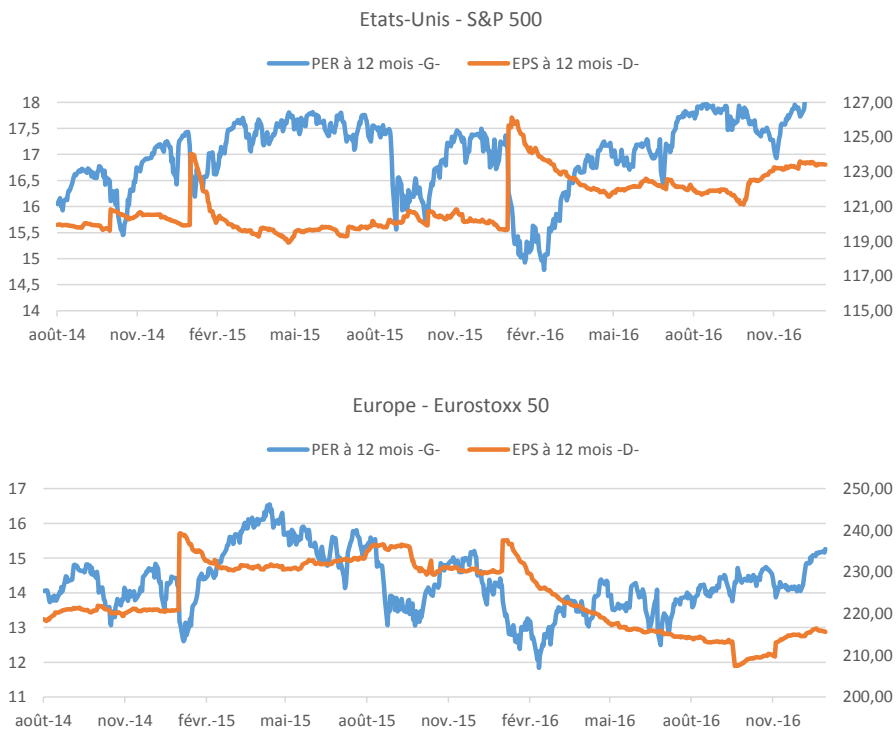
A l'approche de l'année 2017, certaines questions restent en suspens et nécessitent une attention toute particulière. Le rythme de la hausse des rendements des emprunts d'Etat va s'avérer déterminant pour l'orientation des marchés actions. La question de l'endettement élevé global pourrait troubler la perception des marchés sur la soutenabilité de la dette d'Etat. Enfin, les initiatives protectionnistes mises en avant par les partis « anti-establishment » pourraient à terme peser sur le commerce mondial et ainsi pénaliser l'ensemble des pays exportateurs en particulier dans l'univers émergent.

Face à ces risques, nous nous appuyerons sur la gestion active de notre taux d'exposition actions ainsi que de notre couverture en période de turbulences afin de supporter nos principaux moteurs de performance, en fonction de notre vision de l'évolution future des marchés. Le portefeuille reste donc construit autour d'une sélection de titres à forte conviction complétée par un effet de diversification qui va à terme nous permettre de profiter d'un retour de la croissance à la fois en Europe et à

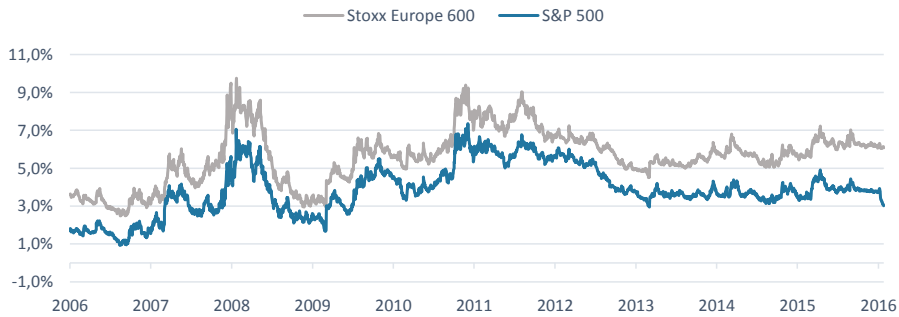
l'international. Nous garderons également dans notre ligne de mire d'autres critères fondamentaux à nos yeux sur la sélection de nos titres, que sont : des « business models » solides, des niveaux d'endettement faibles et stables ainsi que des managements de forte qualité. Enfin, à la marge, nous allouons les liquidités (7,7% au 30/12/2016) à des fins de diversification au travers des opportunités de marchés comme nous avons pu le faire tout au long de cette année.

Annexes explicatives :

Projection des EPS (en niveau sur 12 mois) et PER à 12 mois

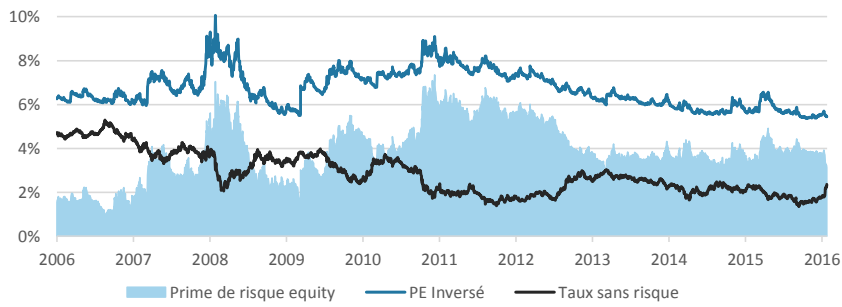


Prime de risque sur le marché action

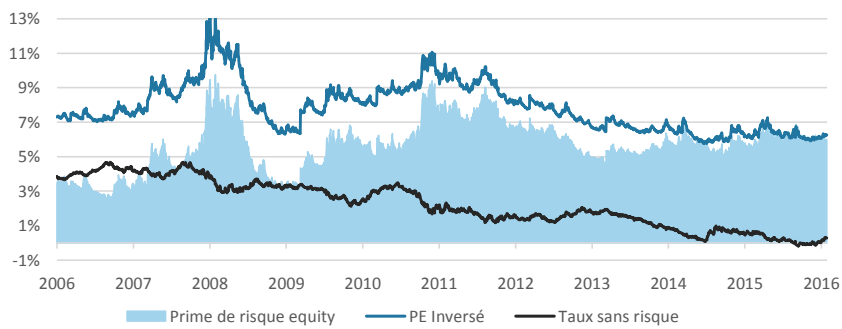


Sources : Bloomberg, Financière de l'Arc

Risque action vs taux sans risque - Etats Unis



Risque action vs taux sans risque - Europe



Sources : Bloomberg, Financière de l'Arc

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 [AG3]: Texte modifié pour répondre à l'article 315-74 & 315-74-1