

La Financière De l'Europe

FDE ALPHA

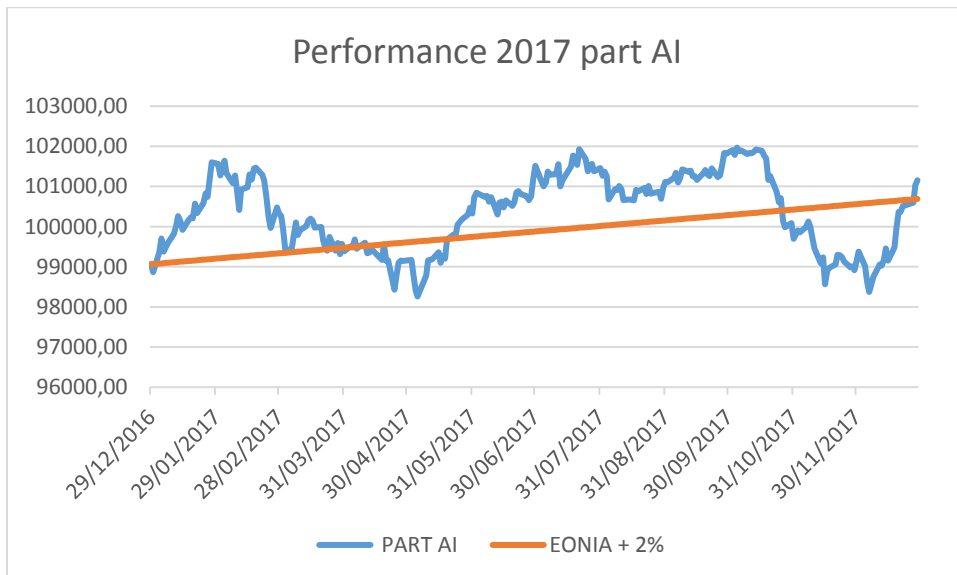
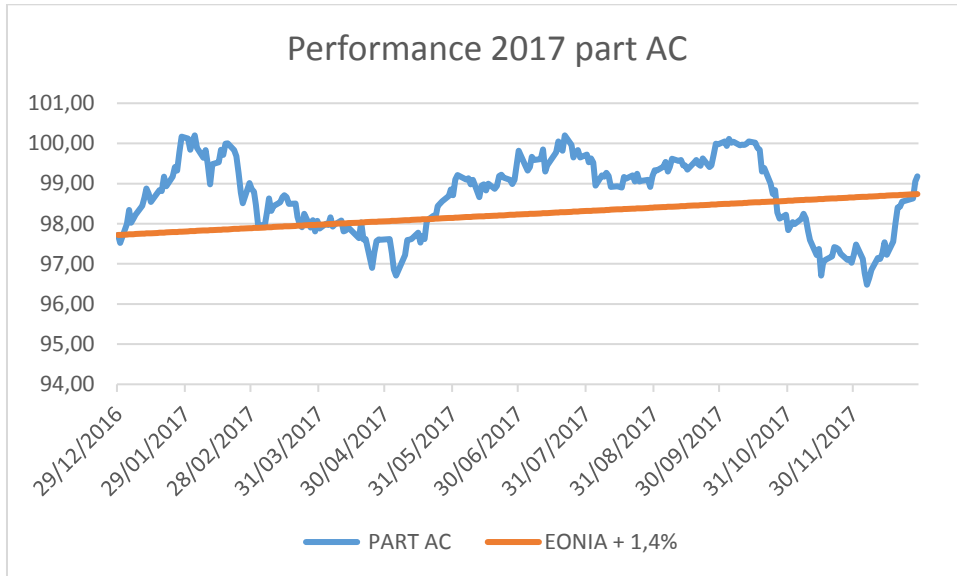
RAPPORT ANNUEL DE GESTION

Année 2017

1. RAPPORT DE GESTION

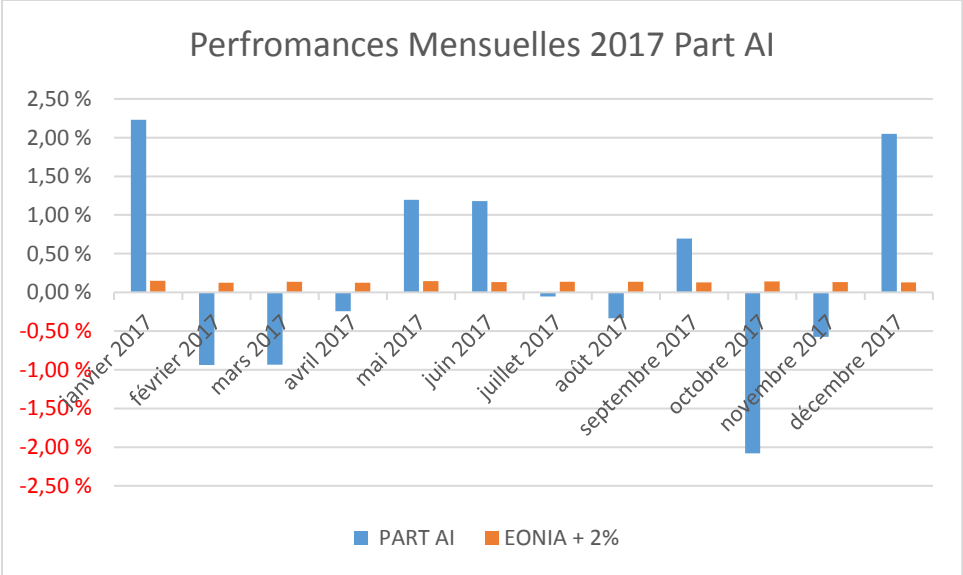
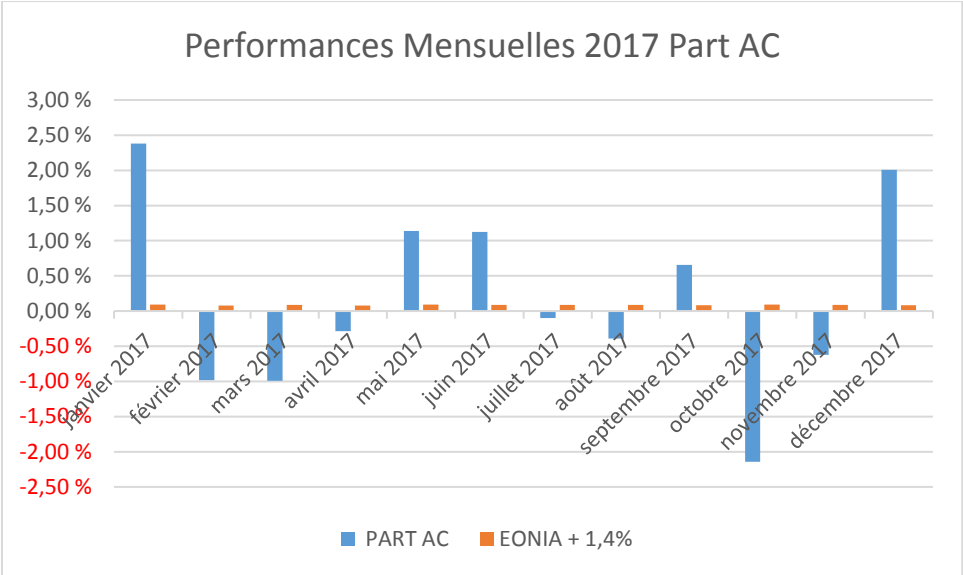
FAITS MARQUANTS

PERFORMANCES



Sur l'ensemble de l'année 2017, la part AC de FDE Alpha réalise une performance de +1.70%, et son indice de référence l'Eonia capitalisé +1.4% progresse de 1.04% sur la même période. La part AI de FDE Alpha réalise une performance de +2.31%, et son indice de référence l'Eonia capitalisé +2% progresse de 1.64% sur la même période.

Ci-dessous, nous présentons ces mêmes performances décomposées mois après mois :



Détaillons mois par mois les évènements qui ont rythmé la vie du fonds :

Le mois de **janvier** 2017 aura été excellent pour FDE Alpha. Les étoiles ont été particulièrement bien alignées, puisque toutes les lignes ont affiché une progression positive.

Dans le détail, le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 ayant baissés, nos couvertures sur ces indices ont logiquement apporté une contribution positive. L'Eurostoxx banques ayant en revanche progressé, même modestement, notre exposition au secteur bancaire a donc également contribué à la performance. Au total les futures rapportent +160 pdb ce mois-ci.

Parallèlement, chacun des fonds constituant FDE Alpha a progressé malgré la baisse des marchés en janvier, apportant +79 pdb de performance.

L'exposition nette est restée aux alentours de 5%. Nous ne la modifions pas pour le moment, mais nous nous tenons prêt à l'augmenter légèrement en cas de retour des indices actions sur les supports techniques quelques % plus bas.

Le fonds FDE Alpha enregistre un mois de **février** décevant avec une baisse. La raison est double : d'une part nous étions vendeurs à découvert de futures Eurostoxx et CAC 40 pour limiter l'exposition du fonds aux actions à hauteur de 5% de l'actif. Le future CAC 40 ayant monté de 2.34% en février, et le future Eurostoxx 50 de 2.78%, nous avons donc perdu les pourcentages équivalents sur la couverture. Mais nous étions exposés positivement au secteur bancaire via le future Eurostoxx Banks, afin de compenser le sous-investissement dans les secteurs financiers de certains des fonds que nous détenons. Hélas le secteur bancaire a baissé de 3.39% en février. Nous avons donc été perdants sur nos trois lignes de futures.

D'autre part, la composante fonds a sous performé le marché, avec une contribution moyenne de 1.80%, soit environ 70 pdb de moins que la moyenne de l'Eurostoxx 50 et du CAC 40.

A l'inverse de janvier, les étoiles étaient donc on ne peut plus mal alignées ce mois-ci, et la contribution de février vient réduire la performance acquise depuis le début de l'année. Celle-ci reste néanmoins largement positive, à +1.17%, ce qui reste supérieur à l'objectif de gestion.

Nous ne changeons pas à ce stade notre stratégie, exposés à 97.5% sur des fonds actions, 3.5% sur du future Eurostoxx Banks, et couverts à 96% sur des futures Eurostoxx et CAC, résultant en une exposition marché de +5%.

Au mois de **mars** le fonds est nouveau en repli. La raison de ce recul est double : d'une part nous étions vendeurs à découvert de futures Eurostoxx 50 et CAC 40 pour limiter l'exposition du fonds aux actions à hauteur de 4% de l'actif. Le future CAC 40 ayant monté de 5.68% en mars, et le future Eurostoxx 50 de 5.55%, nous avons donc logiquement perdu les pourcentages équivalents sur la couverture. D'autre part, la composante investie en fonds a sous performé le marché. Une grosse moitié de nos investissements a fait presque aussi bien que les indices, mais aucun n'a fait mieux comme souvent dans les phases de forte hausse. Le reste a sous

performé, résultant en une contribution moyenne de 4.07% des fonds, soit environ 1.5 point en deçà des indices CAC 40 et Eurostoxx 50.

Point positif, nous étions exposés en position longue au secteur bancaire via le future Eurostoxx Banks, à hauteur de 3% de l'actif de FDE Alpha, afin de compenser le sous-investissement dans les secteurs financiers de certains des fonds que nous détenons. Celui-ci a progressé de 11.98% sur le mois ce qui a rapporté 37 pdb.

La contribution de mars vient réduire la performance acquise depuis le début de l'année, mais celle-ci reste néanmoins positive, à +0.37%, en ligne avec l'objectif de gestion. Nous ne changeons pas à ce stade notre stratégie. Nous conservons 3% de cash pour assurer la flexibilité du fonds, et sommes exposés à 97% sur des fonds actions, 3% sur du future Eurostoxx Banks, couverts à 96% sur des futures Eurostoxx et CAC, résultant en une exposition marché de +4%.

En **avril**, FDE Alpha recule marginalement. Cela s'explique principalement par une politique de couverture extrêmement défensive à l'approche de l'échéance électorale française.

Ayant appris de l'élection de Donald Trump et du Brexit que l'improbable n'est pas impossible, nous avons craint un second tour entre les deux partis antieuropéens de JL Mélenchon et M Le Pen. Les progressions dans les sondages des derniers jours leurs étaient favorables à l'un et l'autre, et le prolongement des tendances nous avait laissé penser que ce scénario gagnait en crédibilité. S'il s'était réalisé, le marché aurait probablement connu un krach avec une baisse d'une magnitude de l'ordre de 20%. A l'inverse, nous avons pensé que si le résultat était bien celui prédit par les sondages depuis 6 mois, à savoir un second tour Macron/Le Pen, le marché n'aurait pas eu de raison de monter sur une absence de surprise. Le risque nous semblait donc asymétrique ce qui justifiait une prise de couverture plus importante qu'à l'accoutumée. L'histoire est désormais connue. Nous avons eu tort, le marché a ouvert le 24 avril en « gap up » de 4%, et n'a cessé de monter dans les jours suivants. Cela nous a annulé les gains que nous avons enregistrés sur les trois premières semaines du mois d'avril.

Par ailleurs l'écart a été amplifié par le fait que les fonds que nous détenons n'ont pas suivi pleinement la hausse de la dernière semaine d'avril. Ce phénomène est classique dans les phases d'accélération de marché, et a vocation à se normaliser dans les prochaines semaines avec un effet rattrapage que nous avons constaté historiquement.

En **mai**, FDE Alpha progresse nettement, porté par une nette surperformance de notre sélection de fonds, en rebond par rapport au mois précédent avec une progression moyenne de 2.9%.

En revanche notre sélection de contrats futures a pesé, les couvertures contrats eurostoxx et cac baissant logiquement à l'inverse de la hausse de leurs indices de référence, et la modeste exposition au secteur bancaire (2.6% du fonds) via le contrat eurostoxx banks coûtant 6 pdb en raison du léger recul du secteur sur la période.

L'exposition du fonds aux marchés a été progressivement augmentée pour passer de 3 à 11% avant de se stabiliser autour de 8% sur la seconde moitié du mois.

En **juin**, dans un contexte difficile pour les marchés, avec des reculs de respectivement -3.08% pour le CAC 40 et -2.97% pour l'Eurostoxx 50 NR, FDE Alpha a démontré sa résilience avec une hausse de plus de 1%.

La couverture sur les fonds avec des ventes de contrats futures CAC et Eurostoxx a rapporté 280 pdb. Par ailleurs nous avons une légère exposition au secteur bancaire via le future Eurostoxx Banks, afin de compenser l'absence sur ce segment de certains des fonds que nous détenons. Ce secteur a monté à contrecourant, ce qui a ajouté 3 pdb supplémentaires à la performance.

Du côté des fonds, tous ceux de notre échantillon ont surperformé, avec une baisse moyenne pondérée de 1.58%, soit environ deux fois moins que les indices CAC 40 et Eurostoxx 50.

Notre exposition absolue au marché est restée très prudente, autour de 2% avec un pic à 8% au début du mois et un plus bas récent à 0%.

FDE Alpha s'est légèrement érodé au cours du mois de **juillet**. Les contrats sur futures des indices ont évolué en sens contraire, celui du CAC 40 perdant 0.50% et celui de l'Eurostoxx 50 gagnant 0.47%. Leurs contributions se sont donc à peu de choses près annulées.

Le secteur bancaire a gagné 3.7%, et notre légère exposition via le contrat future Eurostoxx Banks a rapporté 11 pdb.

Les fonds que nous détenons ont légèrement baissé, ce qui explique le léger recul de performance de FDE Alpha ce mois-ci, mais sans qu'il y ait réellement de variation anormale au sein de ce compartiment.

Nous sommes restés exposés autour de 0% dans cette phase de marché incertaine. Après la forte hausse du début d'année, une poursuite de la consolidation débutée en mai n'est pas à exclure, ce qui explique cette position prudente.

FDE Alpha a marginalement baissé au mois d'**août**, mais conserve une avance raisonnable sur son objectif annuel. Pour résumer, les couvertures sur contrats futures ont gagné, mais les détentions de fonds ont perdu.

Les contrats sur futures des indices ont évolué en baisse, celui du CAC 40 perdant 0.11% et celui de l'Eurostoxx 50 0.67%. Leurs contributions se sont donc révélées positives puisque nous sommes shorts sur ces contrats. Elles ont rapporté 36 pdb. Par contre le secteur bancaire auquel nous sommes exposés positivement a perdu 3.36% ce qui coûte 9 pdb.

Les fonds que nous détenons ont en moyenne légèrement baissé. Cela s'explique par leurs détentions de smallcaps qui ont été à la traîne ces dernières semaines. Leur impact est de -72 pdb sur la performance.

Nous sommes restés exposés autour de 5% avec de petites variations qui ont permis de générer quelques pdb supplémentaires de performance.

FDE Alpha s'est apprécié significativement au cours du mois de **septembre**, enregistrant une excellente performance qui permet d'accentuer l'avance prise depuis le début de l'année.

Les contrats sur futures des indices ont progressé, celui du CAC 40 gagnant 4,98% et celui de l'Eurostoxx 50 4,87%. Leurs contributions se sont donc révélées négatives puisque nous sommes shorts sur ces contrats. Par contre le secteur bancaire auquel nous sommes exposés positivement a gagné 5,30% ce qui a été favorable au fond.

Les fonds que nous détenons ont en augmenté en moyenne de 5,39%, surperformant leurs indices de référence, phénomène amplifié par le fait que nous avons eu tendance à réduire les couvertures à hauteur de 90%.

Pariant sur une hausse du marché, nous avons évolué avec une exposition variant entre 4 et 12% au cours du mois, ce qui a généré un impact positif supplémentaire.

FDE Alpha a fortement reculé au cours du mois d'**octobre**, une contreperformance attribuable à un effet ciseau particulièrement défavorable. D'une part les indices ont fortement monté ce mois-ci, entraînant logiquement des performances négatives sur nos couvertures CAC40 (-3,35%) et Eurostoxx50 (-2,85%).

D'autre part les fonds que nous détenons ont tous sous-performé leurs indices de référence ! Phénomène rare, mais qu'on observe habituellement lorsque les marchés connaissent des accélérations haussières, ce qui a été le cas lors de la deuxième quinzaine du mois. Cela est dû à notre sélection de fonds volontairement défensive, présentant une physionomie les rendant plus résistants que la moyenne à la baisse, mais forcément un peu moins réactifs à la hausse. Historiquement, ces écarts se combrent en quelques semaines, tout au plus quelques mois.

Notre taux d'exposition est resté légèrement supérieur à 0% compte tenu du parcours récent des actions. Nous nous réexposons en cas de correction si notre analyse économique reste inchangée.

FDE Alpha a reculé au cours du mois de **novembre**, une contre-performance attribuable à la sous performance de la poche fonds, partiellement compensée par la gestion des expositions. Notre taux d'exposition a fortement varié pour monter jusqu'à 22% dans la phase de rebond du marché, avant de redescendre légèrement négatif en fin de mois en anticipation d'une fin d'année boursière orientée à la baisse.

FDE Alpha a progressé de plus de 2% au cours du mois de **décembre**, une performance attribuable à la fois à la surperformance de la poche fonds, ainsi qu'à des gains sur les couvertures via les contrats futures CAC 40 et Eurostoxx 50.

Notre taux d'exposition a fortement varié, passant de -5% à +19% afin de profiter des mouvements de marché. En fin de période, le niveau a été redescendu à 7%, en anticipation d'un début d'année boursière plus volatil.

CRITERES ESG

La gestion du fonds FDE Alpha ne prend pas en compte l'appréciation des critères ESG.