



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUEUR

la LETTRE d'information

3 MAI 2019

PÉRIODE DU 29 MARS AU 26 AVRIL 2019

Perdue de vue

Le 6 août 1979, Paul Volcker s'installe dans son nouveau bureau du Marriner S. Eccles Building à Washington. Il vient d'être nommé président de la Réserve fédérale (Fed), la banque centrale américaine, avec une mission claire, combattre l'inflation. Il faut dire que cette année-là, la hausse des prix atteindra plus de 13% aux Etats-Unis et qu'elle s'étendra à tout le monde développé.

Influencé par l'Ecole de Chicago et la pensée de Milton Friedman, sa recette fut simple : augmenter les taux d'intérêt bien au-dessus du niveau de l'inflation, rendre ainsi prohibitif le coût "réel" de la dette et briser la spirale hausse des prix/hausse des salaires. Ce remède de cheval, qui porte les taux de la Fed à 20% en mars 1980, provoquera une grave récession en 1982-1983. Il fera également retomber la hausse des prix autour de 3% dès 1983. L'inflation était vaincue, et surtout, entreprises et ménages furent convaincus dans leur comportement d'investissement, d'achat ou d'épargne que la banque centrale gardait la main.

Aujourd'hui, le doute s'installe, mais à l'inverse. Ainsi, alors que la Banque centrale européenne (BCE) a un objectif de glissement annuel des prix proche de 2,0%, ce taux n'a plus été atteint, hors alimentation et énergie, depuis 2002. Pis, la moyenne depuis 10 ans dépasse péniblement 1%. Même constat aux Etats-Unis, alors que ce pays fête 10 années de croissance ininterrompue et de baisse historique du chômage. Pourtant, que n'avait-on entendu sur les risques de dérapage incontrôlé des prix qu'engendreraient à coup sûr les politiques non conventionnelles de l'ensemble des banques centrales après la grande crise de 2008 !

La compétition mondiale, le surinvestissement chinois, la globalisation des échanges, l'automatisation et la robotisation, le vieillissement de la population du monde développé, le faible pouvoir de négociation salariale sont autant de facteurs qui expliquent l'atonie persistante de la dynamique des prix¹.

L'inflation aurait-elle définitivement disparu ? C'est ce que semble croire le marché obligataire puisque près de 50% du stock, pourtant historiquement très élevé, d'emprunts d'Etat européens délivre un taux de rendement négatif. Au niveau mondial, ce sont même 10 000 milliards d'obligations d'Etat qui détruisent tous les jours du capital. Si un redémarrage immédiat et brutal de la hausse des prix est exclu, confier la totalité de son épargne à des Etats impécunieux semble risqué.

Alors que la saison de publications des résultats d'entreprises bat son plein, leur capacité de résistance et d'adaptation méritent, encore et toujours, qu'on s'y intéresse. Même si un peu moins de 30% des entreprises européennes ont publié leurs chiffres du premier trimestre², la moitié environ dépasse les attentes de résultats et/ou de chiffre d'affaires. Une dynamique plus établie de croissance et de hausse de prix aurait rendu ce tableau encore meilleur. Un retour vers une inflation plus raisonnable, plus normative, ne serait pas pour les entreprises une mauvaise nouvelle.

Une chose est sûre, c'est que le jour où l'inflation se réveillera, l'investisseur en actions sera à long terme mieux protégé que l'investisseur en obligations souveraines, qui se demandera par quel aveuglement il a pu accepter durablement des rendements infinitésimaux.

¹ Pourquoi l'inflation reste-t-elle si faible dans le monde ?, Trésor-Eco, Octobre 2017

² JP Morgan Cazenove, 26 avril 2019



Olivier de BERRANGER





S. Bobtcheff - J. Berros

ECHIQUIER AGENOR MID CAP EUROPE

La restructuration d'Echiquier Agenor Mid Cap Europe mi-2014 a suivi une stratégie claire : construire un portefeuille concentré d'entreprises de croissance visible, avec une discipline de valorisation et de gestion des pondérations. La progression de la valeur liquidative de 76% depuis la reprise en main du fonds (22 points devant l'indice de référence) valide la pertinence de ce repositionnement¹. Plus encore, la capacité avérée de votre fonds à résister dans les périodes de retournement des marchés² est source de satisfaction.

Avec des encours qui approchent le milliard d'euros, notre ambition reste inchangée : construire un des tous premiers fonds paneuropéens de valeurs moyennes de croissance associant performance solide et volatilité maîtrisée.

Les opérations

CONJONCTURELLES

Les valeurs moyennes européennes ont nettement rebondi depuis le début de l'année, bénéficiant notamment des politiques ultra-accommodantes des banques centrales et de publications trimestrielles solides. Votre fonds en profite et gagne près de 20% à fin avril : sa valeur liquidative flirte à nouveau avec ses plus hauts historiques de juin 2018. Dans ce contexte de rebond marqué des marchés et de valorisations élevées, nous nous appuyons plus que jamais sur les deux piliers de notre processus d'investissement : la très forte sélectivité de nos choix de titres et la gestion active de nos pondérations grâce à nos outils propriétaires. Nous avons accentué notre positionnement sur la croissance visible, réduit l'exposition au cycle et procédé à d'importants allègements sur des titres dont les valorisations nous semblaient excessives. Notre taux d'investissement s'élève aujourd'hui à 82% – un positionnement qui permet d'aborder les prochains trimestres avec confiance et de mettre à profit toute correction du marché pour nous renforcer sur les beaux dossiers de croissance.

FONDAMENTALES

La prudence de notre vision des marchés n'éclipse pas le caractère ambitieux des projets sélectionnés. Les entreprises de votre fonds devraient connaître une croissance moyenne de leur chiffre d'affaires de 9% en 2019 et nombre d'entre elles ont déployé des stratégies offensives de développement : CELLNEX vient de lever 1,2 milliard d'euros afin de s'imposer comme le consolidateur du marché européen des tours télécoms, INTERXION prévoit d'investir 600 millions en 2019 dans de nouveaux *data centers* et WORLDLINE est au cœur de la consolidation du marché des paiements en Europe.

Une société illustre bien le formidable potentiel de croissance des valeurs moyennes que nous sélectionnons : SARTORIUS, dont le premier investissement dans votre fonds date de 2005. A l'époque, le groupe réalisait 500 millions d'euros de chiffre d'affaires et capitalisait 300 millions. La société a su profiter d'innovations majeures dans le secteur pharmaceutique avec l'émergence des bio-médicaments et la migration des équipements de production vers le consommable. SARTORIUS, dont la capitalisation boursière s'élève aujourd'hui à plus de 10 milliards, a pour ambition d'atteindre 2,8 milliards de

chiffre d'affaires en 2025. A l'image de cet investissement, votre équipe s'attache à sélectionner des projets ambitieux sur des marchés en rupture. Nous avons ainsi initié des positions en NEOEN (énergies renouvelables) ou RECORDATI (laboratoire pharmaceutique) et renforcé notre ligne en DECHRA (laboratoire vétérinaire) – trois projets positionnés sur des marchés structurellement porteurs, qui ont la capacité de changer de taille à moyen terme.

Stratégie d'investissement

Avec un investissement moyen de 35 millions d'euros par ligne, une durée de détention de 4/5 ans et un portefeuille concentré de 35 valeurs, nos décisions de gestion nécessitent d'enrichir en permanence notre processus d'investissement. L'analyse des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance de l'ensemble de nos positions et le développement d'outils quantitatifs d'aide à la décision complètent notre processus de recherche, qui fait toujours la part belle à l'analyse fondamentale. L'expérience de l'équipe de gestion et cette discipline seront essentiels pour faire face à un environnement de marché exigeant et probablement plus volatil dans les prochains mois.

¹ Valeur liquidative en progression de 75,9% du 01.10.2014 au 26.04.2019. Indice +54,3% sur la période

² Volatilité du fonds de 12,6% du 31.12.2015 au 31.12.2018 contre 13,6% pour l'indice. Perte maximale sur 5 ans de -18,6% pour le fonds contre -23,2% pour l'indice au 31.12.2018.

L'actualité DE VOS FONDS



A. Amiel

L'actualité PATRIMONIALE

LOI PACTE : VERS LE RENOUVEAU DE L'ÉPARGNE RETRAITE !

Il n'est pas simple de s'y retrouver dans les différents dispositifs d'épargne retraite. Avec ses multiples régimes fiscaux, l'offre actuelle est peu lisible pour l'épargnant. La loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises), adoptée le 11 avril dernier, comprend plusieurs dispositifs dont une réforme visant à simplifier, harmoniser et dynamiser l'épargne retraite. Même si les modalités d'application seront traitées par voie d'ordonnance ou la prochaine loi de finances, voici les principales mesures du nouveau socle regroupant les produits d'épargne retraite.

Qu'est-ce que l'épargne retraite ?

L'épargne retraite est une composante complexe et éparpillée du patrimoine regroupant un ensemble de dispositifs tels que le PERCO, le PERP, le « Madelin » et l'article 83 dont l'horizon de sortie est la retraite. Ces produits d'épargne visent à constituer un revenu supplémentaire au côté des pensions versées par les régimes de retraites obligatoires (régimes de base et complémentaire).

Comment la loi PACTE va-t-elle simplifier l'épargne retraite ?

Par souci de simplification, le nouveau Plan d'Épargne Retraite (PER) regroupera l'ensemble des produits d'épargne retraite. Il donnera lieu soit à la souscription d'un contrat d'assurance vie auprès d'une compagnie, soit à l'ouverture d'un compte-titres via un gestionnaire d'actifs (gérant). Le PER sera alimenté par des versements provenant essentiellement de trois catégories. Les versements volontaires du titulaire, les sommes issues de l'employeur via l'épargne salariale (intéressement, participation, abondement) et les versements

obligatoires du salarié ou de l'employeur. En principe, les sommes versées sur le PER seront bloquées jusqu'à la retraite. Toutefois, il est prévu des cas limités de débloqué anticipé (accidents de la vie et achat de la résidence principale sous conditions).

Quels sont les avantages de cette réforme ?

Les apports pour votre épargne retraite sont nombreux et significatifs. Tout d'abord, c'est le retour de la liberté d'action ! En effet, la sortie en rente ne sera plus obligatoire, chacun pourra choisir l'option qui lui convient entre rente viagère et/ou sortie en capital. Ensuite, la gestion pilotée sera favorisée. Elle permettra de confier à des professionnels le soin de bâtir des solutions potentiellement plus performantes. Selon votre horizon d'investissement, cette gestion visera à réduire progressivement la part des actifs risqués au profit de fonds prudents. De plus, la loi PACTE instaure la possibilité de transférer les dispositifs existants vers la nouvelle enveloppe (PER), c'est le principe de transférabilité. Enfin, la loi prévoit une harmonisation des avantages fiscaux quel que soit le dispositif choisi. Les aspects fiscaux et sociaux liés à cette harmonisation seront traités par voie d'ordonnance dans les prochains mois.

La réforme instaurée par loi PACTE renforce l'attractivité de l'épargne retraite en harmonisant notamment les conditions d'entrée et de sortie des dispositifs. Les produits existants devraient être refondus dans un paysage simplifié. Ces nouveaux dispositifs d'épargne retraite permettront au souscripteur d'en confier la gestion à La Financière de l'Echiquier dans les prochains mois...

N'hésitez pas à questionner Avy Amiel au 01 47 23 99 48

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chacun ; il est susceptible d'être modifié.



Performances au 26 avril 2019

Vos fonds	Indices		Valeur liquidative au 26.04.19	Performances			Taux de liquidités	Montant de l'actif	Les 3 premières lignes
	depuis le 01.01.19			depuis le 01.01.19	en 2018	annualisées depuis la création			
ACTIONS									
Echiquier Agressor	MSCI EUROPE NR	+16,9%	1817,04€	+18,2%	-24,8%	+11,3%	0,8%	760,6 M€	Essity 4,9% AB Inbev 4,7% Spie 4,6%
Echiquier Agressor PEA	MSCI EUROPE NR	+16,9%	316,86€	+17,9%	-24,9%	+6,8%	1,5%	132,0 M€	Essity 6,1% AB Inbev 5,9% Spie 5,6%
Echiquier Agenor Mid Cap Europe	MSCI EUROPE SM CAP NR	+19,3%	369,84€	+19,8%	-8,5%	+9,0%	19,9%	969,6 M€	Worldline 3,9% Sartorius Sted. Bio. 3,9% Interxion 3,9%
Echiquier Artificial Intelligence*	MSCI WORLD NET TR EURO	-	112,61€	-	-	-	0,9%	27,9 M€	Alteryx 8,5% Twilio 8,0% Servicenow 6,6%
Echiquier Entrepreneurs	MSCI EUROPE MICRO CAP NR	+13,1%	211,44€	+17,4%	-13,3%	+14,5%	12,4%	404,6 M€	Interxion 3,5% Diploma 3,3% Carel Ind. 3,2%
Echiquier Major SRI Growth Europe	MSCI EUROPE NR	+16,9%	254,15€	+21,1%	-8,3%	+6,8%	4,6%	680,0 M€	SAP 4,0% Astrazeneca 3,9% Kerry 3,8%
Echiquier Positive Impact	MSCI EUROPE NR	+16,9%	200,30€	+19,7%	-13,6%	+7,9%	8,6%	85,6 M€	RELX 3,5% Legrand 3,4% Air Liquide 3,4%
Echiquier Value Euro	MSCI EMU NET RETURN EUR	+17,1%	173,11€	+12,1%	-30,6%	+8,9%	8,9%	377,8 M€	Melia Hotels 3,9% Elior 3,6% Saint-Gobain 3,6%
Echiquier World Equity Growth	MSCI ACWI NET RETURN EUR	+18,5%	275,22€	+24,2%	+0,8%	+11,9%	2,6%	510,3 M€	Microsoft 8,4% Salesforce 8,2% Amazon 8,2%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances des OPCVM et des indicateurs de référence tiennent compte des éléments de revenus distribués (à compter de l'exercice 2013).

* Conformément à la réglementation de l'AMF, la performance de l'OPCVM ne peut être communiquée au cours de sa première année d'existence.

Performances au 26 avril 2019

Vos fonds	Indices		Valeur liquidative	Performances			Répartition par classes d'actifs	Montant de l'actif	Les 3 premières lignes
	depuis le 01.01.19	au 26.04.19		depuis le 01.01.19	en 2018	annualisées depuis la création			
FONDS DIVERSIFIÉS ET TAUX									
Echiquier Altarrocca Convertibles	EXANE ECI EURO	+4,8%	107,98€	+3,7%	-7,2%	+1,5%	Obligations : 97% Liquidités : 3%	220,5 M€	Safran CV 0% 06/23 4,6% Deut. Post CV 0.05% 06/25 4,5% ENI CV 0% 04/22 4,3%
Echiquier ARTY	50% IBOXX EUR CORP 3 - 5 Y, 25% EONIA CAPITALISE, 25% MSCI EUROPE NR	+5,5%	1566,08€	+5,2%	-9,1%	+4,2%	Actions : 23,8% Obligations : 65% Liquidités : 11,2%	1141,0M€	Novo Nordisk 1,1% Total 1,1% Evonik 1,1%
Echiquier Convexité Europe	EXANE CONVERTIBLE EUROPE	+7,3%	1328,17€	+6,3%	-7,4%	+2,3%	Obligations : 93,2% Liquidités : 6,8%	172,4 M€	JPM/Dufry CV 0% 2021 3,7% Airbus CV 0% 06/21 3,7% STM CV 0.25% 07/24 3,4%
Echiquier Credit Europe	IBOXX EUR CORP 3 - 5 Y	+2,7%	167,04€	+2,7%	-3,1%	+4,5%	Obligations : 95,3% Liquidités : 4,7%	187,4 M€	Teleperf. 1.875% 07/25 1,7% Altarea 2.25% 07/24 1,4% TUI 2.125% 10/21 1,4%
Echiquier Prime*	EONIA CAPITALISÉ+1%	+0,2%	100,86€	+0,7%	-7,4%	+0,7%	-	21,3 M€	-
Echiquier Patrimoine	EONIA CAPITALISÉ	-0,1%	896,94€	+3,6%	-6,8%	+3,6%	Actions : 25,8% Obligations : 30,1% Liquidités : 44,1%	516,6 M€	Sanofi 1,4% Europcar 1,4% Elior 1,4%
Echiquier QME	EONIA CAPITALISÉ	-0,1%	973,23€	-3,7%	-3,8%	-0,8%	Indices actions : 23% Obligations d'Etat : 38% Devises : 28% Taux d'intérêt : 11%	88,0 M€	-
ALLOCATIONS D'ACTIFS									
Echiquier Allocation Modérée	-	-	148,14€	+4,3%	-10,3%	+2,7%	Actions : 25,6% Obligations : 48,4% Perf abs. : 16,2% Liquidités : 11%	278,3 M€	ISH eCRP XFN I+5 10,7% Echiquier Altarrocca Conv. F 8,2% Tikehau Crédit Plus S 7,5%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances des OPCVM et des indicateurs de référence tiennent compte des éléments de revenus distribués (à compter de l'exercice 2013)

* Echiquier Prime est un fonds nourricier investit en permanence et, en quasi-totalité ou a minima à 85%, en part I de son fonds maître Eraam Premia. Sa performance pourra être inférieure à celle de son maître en raison de ses propres frais de gestion.

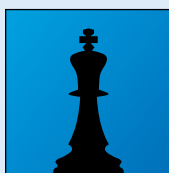
CONTACTS

CONSEILLERS EN GESTION DE PATRIMOINE ET INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Sandra Majani
01 47 23 92 17
smajani@lfde.com

INVESTISSEURS PARTICULIERS

Emilie Turet
01 47 23 55 23
eturet@lfde.com



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER

53, AVENUE D'IENA - 75116 PARIS - TEL. : 01 47 23 90 90 - FAX : 01 47 23 91 91
www.lfde.com

SOCIETE DE GESTION DE PORTEFEUILLE AGREEE PAR L'A.M.F. N° GP 91004