



LA FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER

la LETTRE d'information

7 DÉCEMBRE 2018

PÉRIODE DU 26 OCTOBRE AU 30 NOVEMBRE 2018

Le pouvoir de dire Non

En décembre 2012, la Lettre titrait « *le pouvoir de dire Oui* » reprenant un célèbre slogan des années 90. Cette devise du Crédit Lyonnais illustre parfaitement le développement à tout crin du crédit aux entreprises par les obligations privées, un financement par le marché plutôt que par les traditionnels prêts bancaires.

Six ans plus tard, la situation s'inverse et le financement par les marchés devient plus sélectif. La fin programmée des politiques de *Quantitative Easing* à travers le monde marque le début d'une nouvelle ère, où le robinet du "crédit facile", généreusement ouvert par les banques centrales, se tarit. L'horizon s'obscurcit pour les investisseurs, qui fin novembre, avaient déjà retiré la somme record de 65,3 milliards de dollars des fonds obligataires spécialisés dans les obligations à haut rendement (*high yield*) et 25 milliards¹ des fonds investis dans les obligations d'entreprises de meilleure signature (*investment grade*). Enfin, c'est en territoire négatif que les indices de crédit termineront probablement l'année², avec une ampleur inédite depuis 2008.

Les raisons de la fin du "crédit facile" sont nombreuses. La vigueur de l'économie outre-Atlantique, couplée à une nette hausse des salaires, milite pour un ajustement des taux. La remontée logique des taux à court terme de la Réserve fédérale américaine – de 0 à 2% – et celle du taux à 10 ans – de 1,4 à plus de 3% – expliquent largement la mauvaise passe des actifs libellés en dollars.

En zone euro, même si le niveau des taux sans risque n'a que peu varié en 2018, l'écartement des primes de risque a provoqué un renchérissement des coûts de financement des entreprises. Le ralentissement de l'économie, les peurs suscitées par le Brexit et la confrontation budgétaire italienne entrent en collision avec l'annonce de l'arrêt du programme de rachat par la Banque centrale européenne (BCE). Un programme qui jusque-là était un soutien d'importance pour le marché, la BCE achetant plus d'un milliard d'euros d'obligations d'entreprises par semaine, participant activement au marché primaire notamment. Ses coffres sont aujourd'hui remplis de près de 180 milliards d'euros d'obligations d'entreprises.

Côté valeurs, bon nombre d'entreprises ont vu le rendement de leurs obligations s'envoler au gré de publications décevantes, violemment sanctionnées lorsque les résultats n'ont pas été à la hauteur des attentes. Inquiets de la capacité de remboursement de ces entreprises, les investisseurs exigent alors des primes de risque beaucoup plus rémunératrices qu'auparavant. La volatilité du baril de pétrole et la génération décevante de liquidités ont ainsi porté le rendement d'une obligation VALLOUREC 2023 à plus de 13%.

A l'approche d'une fin de cycle, il est classique d'observer la hausse des défaillances d'entreprises. Les économistes de la COFACE le confirment pour 2019, estimant le rebond des taux de défaut à 0,8% ; une hausse, certes modeste, mais en lien avec la décélération du PIB français, vers 1,5%, un facteur traditionnel d'augmentation des défaillances.

Alors plus de doute, le marché du crédit survitaminé est derrière nous, et la période de sevrage est déjà bien commencée. Si le retour à la normale est difficile pour des acteurs qui avaient fini par oublier la volatilité et les incohérences ponctuelles des marchés, portons un regard positif sur ce retour à une normalité nécessaire qui redonne à la connaissance des entreprises une valeur qui n'aurait jamais dû être occultée.

¹ Données d'EPFR

² Bank of America Merrill Lynch bond indices – Bloomberg

Didier LE MENESTREL

avec la complicité d'Olivier de BERRANGER



G. Puech et J. Berros

ECHIQUIER ENTREPRENEURS

Votre fonds a fêté son 5^e anniversaire en octobre dernier, avec une performance cumulée de +99% au 31 octobre 2018, contre +54% pour son indice de référence. Une performance remarquable qui classe Echiquier Entrepreneurs n°1 des fonds petites et moyennes valeurs européennes sur 5 ans¹.

Une nouvelle page de l'histoire d'Echiquier Entrepreneurs s'ouvre. Avec 370 millions d'euros d'actifs sous gestion, la capacité retrouvée de votre fonds a permis sa réouverture aux souscriptions le 1^{er} octobre 2018. La baisse des marchés et le retour à des valorisations plus attractives offrent des points d'entrée intéressants dans une perspective d'investissement à long terme.

Les opérations

CONJONCTURELLES

En octobre 2017, nous évoquions une liquidité abondante et des niveaux de valorisation élevés sur le segment des petites valeurs européennes après six années de hausse consécutive ; une situation que nous avons alors résumée d'une formule d'Howard Marks : « *Too much money chasing too few ideas* »².

Cet environnement tendu explique en partie la correction des valeurs moyennes en 2018 – le CAC *Small* a perdu 19% depuis le début de l'année. De nombreux fonds européens ont également connu une décollecte marquée, contraignant leurs gérants à céder tout ou partie de leurs positions. Dans ce contexte, Echiquier Entrepreneurs a bien résisté, après quatre années de nette surperformance, et continué à creuser l'écart par rapport à ses pairs. Notre stratégie de sélection de valeurs, notre positionnement prudent (15% de liquidités début octobre) et une réelle diversification géographique ont contribué à limiter la baisse du fonds en 2018 (-5% contre -8% pour l'indice).

Les liquidités présentes en portefeuille nous ont donné les moyens de saisir des opportunités dans le contexte actuel. Aussi avons-nous initié de nouvelles positions en FOCUSRITE, marque britannique de matériel d'enregistrement de sons mondialement connue, et en GOMSPACE, société danoise spécialisée dans les nanosatellites.

FONDAMENTALES

En octobre, nous avons participé à l'introduction en Bourse de NEOEN, producteur français d'énergies renouvelables. Ce projet ambitieux est soutenu par son actionnaire majoritaire, Jacques Veyrat, dont l'historique de création de valeur est remarquable, et bien connu d'Echiquier Entrepreneurs, qui a investi à ses côtés dans DIRECT ENERGIE entre 2014 et 2017. Nous avons également rencontré en 2017 Xavier Barbaro, PDG de NEOEN, dont l'expertise et la vision nous avaient fait forte impression. NEOEN associe un *business model* visible et résilient à une exposition au marché très dynamique des énergies renouvelables – la part du photovoltaïque

et de l'éolien dans le *mix* énergétique mondial devrait passer de 16% en 2018 à 58% en 2050. L'expertise des équipes sur l'ensemble du cycle de vie d'un projet, la discipline financière et la stratégie de création de valeur à long terme font de NEOEN un investissement prometteur pour votre fonds.

Stratégie d'investissement

Nous préservons notre stratégie d'investissement et continuons d'appliquer notre processus de sélection rigoureux – outils de tri quantitatif, large part donnée à l'analyse fondamentale et aux rencontres avec les dirigeants – tout en privilégiant les entreprises de forte croissance positionnées sur des marchés porteurs. Le portefeuille d'Echiquier Entrepreneurs est cartographié en trois poches thématiques : les leaders de niche (50%), les projets de rupture (35%) et les sociétés cycliques (15%). Cette classification permet de conserver la "recette" qui fait le succès du fonds depuis cinq ans. L'aventure Echiquier Entrepreneurs ne fait que commencer !

¹ Citywire, classement par rendement total du 31 octobre 2013 au 31 octobre 2018. Catégorie « Petites et moyennes entreprises européennes »

² « *Trop d'argent à investir sur trop peu d'idées* », Howard Marks, *The most important thing*, Columbia University Press

L'actualité DE VOS FONDS



S. Bobtcheff - J. Berros

ECHIQUIER AGENOR Mid Cap Europe
Moyennes valeurs européennes
de croissance

Votre fonds a bien résisté à la correction des valeurs moyennes européennes de novembre. Il conserve une performance proche de l'équilibre en 2018 (-10% pour son indice). Cette surperformance s'explique notamment par de bons choix de valeurs – OCADO, SODASTREAM, MONCLER... –, une moindre exposition aux secteurs cycliques ainsi que par la bonne résistance des valeurs de "croissance visible" qui représentent le cœur du portefeuille.

La première position de votre fonds, CELLNEX, opérateur espagnol de tours télécoms en Europe, est emblématique de ces "gagnants structurels" que nous recherchons. La forte visibilité de l'activité – 16 milliards d'euros de carnet de commandes –, permet à la société de financer sa stratégie de croissance externe. L'entrée récente au capital des fonds souverains d'Abu Dhabi et de Singapour lui donne les moyens de s'imposer comme le consolidateur de référence du marché européen.



F. Buzaré

ECHIQUIER AGRESSOR
Carte blanche au gérant

Votre fonds poursuit sa transformation et se positionne pour un marché plus volatil. Echiquier Agressor s'ajuste pour être en mesure de tirer son épingle du jeu en 2019, dans un contexte marqué par d'importantes tensions politiques et de vives incertitudes liées au cycle économique. Dans cette optique, nous avons initié une position en VODAFONE, leader européen des télécommunications, l'un des rares opérateurs paneuropéens. Cette spécificité permet au groupe britannique d'être l'un des principaux bénéficiaires du changement d'attitude du régulateur européen. Déjà observée aux Pays-Bas en novembre, la consolidation du marché apparaît comme un soulagement pour les acteurs du secteur. Ainsi, la position préférentielle dans plusieurs pays européens tels que l'Allemagne, l'Italie ou le Royaume-Uni, conjuguée à une valorisation attractive, font de VODAFONE une forte conviction pour 2019.



C. Inbona

ECHIQUIER ALLOCATION DYNAMIQUE
Un fonds d'allocation au profil dynamique

Un mois de novembre placé sous le signe d'une relative stabilisation a succédé à un mois particulièrement difficile pour les marchés actions : les grands thèmes qui inquiétaient les investisseurs n'ont pour autant pas disparu, des évolutions positives émergent. En Italie, le gouvernement a ouvert la porte à un budget plus raisonnable en termes de déficit. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a assoupli son discours sur la trajectoire de remontée des taux. Et surtout, le Président Trump a adopté une position moins martiale sur le front de la guerre commerciale. Au Royaume-Uni, T. May avance pas à pas vers un Brexit négocié plutôt qu'une sortie brutale de l'Union européenne. Autant de raisons rassurantes pour les actifs risqués qui plaident pour une baisse de l'aversion au risque. Votre fonds reste investi significativement, avec 78% d'actions, en majorité européennes (45%) et une préférence pour les actions décotées (*value*).



R. Grandi

ECHIQUIER ARTIFICIAL INTELLIGENCE
Grandes valeurs internationales sur la
thématique de l'intelligence artificielle

La saison des résultats trimestriels achevée, nous nous sommes rendus en Asie à la rencontre des leaders de l'intelligence artificielle (IA) et de la robotique. Un voyage qui nous a convaincus que l'IA sera bien la vague technologique de la prochaine décennie grâce à d'abondantes ressources – *Big Data*, usines de production, *cloud*... La voiture autonome et la reconnaissance faciale et vocale focaliseront les investissements.

Parmi les leaders rencontrés, PING AN qui utilise l'IA au service de la santé en Chine. L'accès à un généraliste est un enjeu crucial dans un pays où l'attente pour une consultation de 8 minutes en moyenne atteint 3 heures. L'application développée par PING AN permet une première prise en charge par l'IA puis, si nécessaire, avec un généraliste pouvant délivrer des ordonnances digitales ou diriger les patients vers un spécialiste. Une innovation au service de l'accès à la santé qui dépasse celles des économies plus développées.



L'actualité DE VOS FONDS



ECHIQUIER ALTARocca CONVERTIBLES

Les obligations convertibles pures

G. Jourdan - A.C. Daussin

La bonne tenue de CELLNEX et des immobilières allemandes (DEUTSCHE WOHNEN, LEG IMMOBILIEN) a permis à votre fonds de surperformer son indice de référence au cours d'un mois pourtant complexe. Néanmoins, avec la forte baisse du prix du baril, -22% en novembre, le biais pétrole (7% du fonds) a impacté la performance, tout comme les résultats décevants de l'industrie chimique. COVESTRO a ainsi, pour la première fois, averti sur ses résultats, évoquant le niveau particulièrement bas du Rhin qui a perturbé la logistique du groupe. EVONIK a également souffert, malgré des revenus solides au troisième trimestre.

Nous avons par ailleurs soldé la position en AMS, dont le profil de crédit s'était nettement détérioré et pris des profits sur KORIAN. En contrepartie, nous nous sommes renforcés sur l'échangeable AIRBUS/DASSAULT AVIATION et avons initié une ligne en ADO PROPERTIES, foncière investie dans l'immobilier allemand.



ECHIQUIER ARTY

Actifs de rendement - actions et obligations d'entreprises en euro

O. de Berranger - G. Jourdan

Le marché actions n'ayant pas réussi à rebondir en novembre, le marché du crédit, qui a montré des signes de nervosité, a pris le relais dans la baisse. Les investisseurs se sont massivement repositionnés sur "la" valeur refuge star : le 10 ans allemand à 0,31% (plus bas depuis 18 mois). Dans ce contexte, l'exposition *high yield* de votre fonds a à nouveau été ajustée à la baisse.

Nous avons continué de re-sensibiliser la poche actions sur des valeurs offrant un meilleur couple rendement/risque, et ainsi cédé TELECOM ITALIA. Empêtrée dans des problèmes de gouvernance, dans un contexte hautement concurrentiel, l'entreprise italienne verra à terme sa rentabilité écornée par l'arrivée d'ILIAD qui enregistre un bon démarrage. Nous lui préférons VODAFONE, qui permet d'apporter un rendement conséquent à 8,5%, une société

en transformation mais avec des fondamentaux en amélioration sur ses principaux marchés, notamment en Allemagne.



ECHIQUIER CONVEXITÉ EUROPE

Les obligations convertibles et dérivés européennes

E. Martin - G. Jourdan

Après un démarrage positif, les marchés se sont finalement retournés en novembre, en raison des annonces sur le Brexit et de remous aux Etats-Unis. Cette correction s'est accompagnée de flux négatifs sur la classe d'actifs, entraînant une forte baisse de la volatilité implicite des obligations convertibles. Dans ce contexte, votre fonds, qui avait anticipé ce mouvement en privilégiant les options, réussit à surperformer son indice de référence, notamment grâce à la belle performance d'ORANGE. Il a également bénéficié de la hausse d'ICA GRUPPEN, qui a réalisé un troisième trimestre supérieur aux attentes.

Le marché primaire a retrouvé des couleurs avec trois nouvelles émissions pour près de 850M€ : QIAGEN, ADO PROPERTIES et COSMO PHARMACEUTICALS. Nous avons participé au primaire d'ADO PROPERTIES qui sort sur les meilleurs termes pour les investisseurs avec un coupon de 1,25% et une prime de 27,5% pour une notation *investment grade*.



ECHIQUIER CREDIT EUROPE

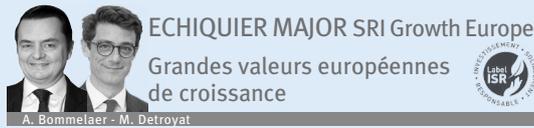
Obligations d'entreprises en euro

O. de Berranger - U. Saragusti

Face à une liquidité relativement pauvre, les obligations d'entreprises ont traversé le mois le plus éprouvant de l'année. Dans ce contexte d'activité réduite, le gisement à haut rendement recule nettement, l'*investment grade* n'ayant pas non plus été épargné. Une moindre liquidité est pourtant caractéristique des périodes de fin d'année, les contreparties bancaires cherchant à réduire leurs inventaires à l'approche des clôtures annuelles, ce qui conduit à des volumes plus modestes. Les mouvements sont donc naturellement amplifiés.

Nous avons réduit la prise de risque dans votre fonds au cours des derniers mois, en vue de l'effet conjugué de l'arrêt du programme de rachats d'actifs de la

Banque centrale européenne et du contexte actuel évoqué. La poche *high yield* s'affiche maintenant en-dessous de 30% et sa durée naturelle, à environ trois années, ainsi que sa composition, majoritairement notée BB, restent conservatrices.



Votre fonds a progressé de 1,5% en novembre, proche du rebond de son indice de référence (+1,7%). Ce sont les valeurs défensives qui en ont le plus profité : NOVO NORDISK (+11,3%) a bénéficié de la publication de deux études encourageantes pour son insuline orale. Notre entretien dédié aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) avec le management nous a rassurés sur le travail réalisé : la société n'est pas la principale bénéficiaire de l'envolée des prix de l'insuline aux Etats-Unis. Les très bons résultats de COMPASS (+9,7%), avec une accélération de sa croissance organique et des perspectives encourageantes pour 2019, tranchent avec les déboires de ses concurrents européens, SODEXO et ELIOR. A l'aube d'une année qui s'annonce incertaine, nous avons adopté un biais défensif, comme en attestent les récents mouvements réalisés – renforcement du secteur pharmaceutique et allègement des valeurs cycliques.



Après un mois d'octobre ravageur, novembre a connu une légère accalmie sur les grands indices. L'écart de performance des titres au sein de votre fonds reste toutefois important.

Ainsi nous nous réjouissons des rebonds de titres lourdement sanctionnés depuis le début d'année tels que TARKETT, ILIAD, ALTRAN ou ELIOR qui progressent tous de plus de 10%. Le calme s'est également invité sur nos quatre CAISSES REGIONALES DU CREDIT AGRICOLE qui affichent des hausses comprises entre 4 et 8%. A l'inverse, les secteurs plus cycliques, comme la construction ou l'automobile,

pénalisent à nouveau le fonds avec les baisses de SPIE, VICAT, THYSSENKRUPP ou SCHAEFFLER. Le scepticisme est devenu très fort en amont du G20 et nous avons de manière *contrariante* renforcé les quatre dossiers qui ont sous-performé sur le mois au regard des niveaux de valorisations. Le taux d'investissement de votre fonds s'en trouve ainsi remonté tactiquement.



ECHIQUIER POSITIVE IMPACT
Des solutions aux enjeux
de Développement Durable

Votre fonds a rebondi dans les mêmes proportions que son indice de référence en novembre. La hausse de TARKETT (+19,8%), qui profite de la baisse des prix du pétrole et de valeurs défensives telles que CELLNEX et NOVO NORDISK, a compensé la faiblesse des titres les plus cycliques du portefeuille (FAURECIA, SPIE...). Les valeurs papetières et forestières ont été attaquées en raison de craintes sur l'évolution des prix de la pâte à papier. Ce secteur, que nous continuons à apprécier, devrait bénéficier de la substitution, pour les emballages, du plastique en faveur du papier et du carton. Les actifs forestiers sont de plus des puits de carbone naturels, dont la valeur stratégique aura vocation à augmenter dans un scénario où les prix du CO2 devraient s'orienter tendanciellement à la hausse. Dans ce secteur, nous avons profité de la baisse de SVENSKA CELLULOSA (-11,0%) pour renforcer notre position. Adoptant un biais prudent, nous avons aussi accru notre exposition à la santé.



ECHIQUIER PRIME
Investir dans les primes de risque

La hausse des taux américains touche-t-elle à sa fin ? La courbe des taux, dorénavant inversée entre le 2 et le 5 ans aux Etats-Unis, indique que le marché anticipe un fort ralentissement économique. La chute du pétrole de 35% en cinq semaines en est un autre signe.

Depuis l'été, la contagion a gagné le cœur des marchés. Les actifs qui ont cédé les premiers – les marchés émergents notamment – semblent stabilisés, rejoints par ceux qui résistaient jusque-



L'actualité DE VOS FONDS

là. Ainsi nos primes de risques sur les devises et notre portefeuille *long/short equity* continuent-ils à gagner du terrain (70 et 67 bp respectivement), tandis que nos stratégies "matières premières" perdent 245 bp. Derniers îlots de résistance, le crédit de très bonne qualité et les obligations d'Etat allemandes et américaines court terme.

Les perspectives macroéconomiques complexes et la reconstitution de la plupart des primes de risque rendent attractif votre portefeuille diversifié de performance absolue.



ECHIQUIER QME
Diversifié systématique

Le rebond des actifs risqués a marqué ce mois de novembre, et pénalisé votre fonds sur sa poche d'indices actions (-0,4%). Les tendances de moyen terme restent orientées à la baisse, le portefeuille conserve un positionnement baissier sur l'ensemble des zones géographiques avec un bêta global proche de -50%. Du côté des produits de taux (-0,1%), les positions sont haussières sur les obligations européennes et asiatiques, tandis que la position baissière sur la courbe américaine est en phase de réduction, les marchés commençant à anticiper la fin du resserrement monétaire outre-Atlantique. Ceci a par ailleurs un impact négatif sur le dollar qui pèse sur notre poche devises (-0,4%) et génère des réductions de positions en ce début décembre.



ECHIQUIER VALUE EURO
Les valeurs européennes décotées

Echiquier Value a récemment initié une position en BOUYGUES. L'industriel a annoncé réviser à la baisse ses perspectives au mois d'octobre, en raison de dérapages de coûts sur quatre projets, dont trois au sein de sa division construction. La

sanction du marché a été importante, cet avertissement sur résultats étant survenu peu de temps après une Journée Investisseurs consacrée aux activités de construction. La valorisation actuelle du titre affiche une décote de 25% par rapport à la somme des parties, en valorisant le pôle construction sur des multiples conservateurs, TF1 et ALSTOM à leur valeur boursière, et BOUYGUES TELECOM à 5,4 fois l'excédent brut d'exploitation (EBE). L'option de consolidation des opérateurs français de télécommunication n'est donc pas valorisée dans le cours de BOUYGUES. La valeur de BOUYGUES valorise le groupe à cinq fois son EBE, constituant une opportunité intéressante pour Echiquier Value.



ECHIQUIER WORLD EQUITY GROWTH
Grandes valeurs internationales de croissance

Après un mois d'octobre éprouvant, novembre a signé une modeste reprise, votre fonds délivrant un rendement de 2,4% sur le mois, devançant son indice de référence. En chefs de file des contributeurs à la performance, les géants du e-commerce ALIBABA et AMAZON, ainsi que les manufacturiers CATERPILLAR et DEERE.

Nous avons procédé à divers ajustements au cours du mois. Nous avons cédé les valeurs techs ASML et NVIDIA, ainsi que LVMH, en raison du ralentissement de la consommation de luxe des clients chinois, et TENARIS, en raison de problèmes juridiques rencontrés par le directeur général du groupe.

Ces mouvements nous ont permis d'entrer en portefeuille des valeurs du secteur de la santé, BIOGEN et CELGENE, d'initier une position en MURATA, fabricant nippon de composants électroniques, et de réintégrer FEMSA et FALABELLA : le déclin des marchés émergents nous a offert l'opportunité de racheter ces sociétés à des niveaux de valorisations plus faibles.



CONSULTEZ L'ACTUALITÉ ET LES RAPPORTS MENSUELS DE TOUS NOS FONDS
EN VOUS CONNECTANT SUR NOTRE SITE : www.lfde.com



L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

LA PLUIE ET LE (TROP) BEAU TEMPS

Il n'aura échappé à personne que 2018 est en passe de devenir l'année de nouveaux (tristes) records en matière climatique. Des feux de forêts en Scandinavie aux incendies en Californie, en passant par les trente-deux degrés enregistrés au-delà du cercle polaire en juillet, le réchauffement climatique causé en grande partie par l'activité humaine est une nouvelle fois sur le banc des accusés... avec son lot de conséquences financières.

L'actualité météorologique s'est même invitée à la saison des résultats trimestriels. La chaleur estivale et les températures anormalement élevées de l'automne ont touché de nombreuses entreprises, dans de multiples secteurs. Une pluie de *profit warnings* "météorologiques" s'est abattue sur les marchés financiers, qui n'en avaient pas besoin en cette période de correction boursière.

Le leader européen de la vente de vêtements en ligne, ZALANDO, a ainsi émis un avertissement sur ses résultats du troisième trimestre : la chaleur de septembre a enrayé le démarrage de la saison automne/hiver, amputant la croissance du 3^e trimestre d'une bonne dizaine de pourcent. Même son de cloche chez CECONOMY, distributeur allemand de produits électroniques, qui met sur le compte de la météo la moindre fréquentation de ses magasins, ou encore chez le néerlandais WESSANEN, dont l'activité Thé & Café a pâti d'une moindre consommation de boissons chaudes... Sans compter STORA ENSO, fabricant de pâte à papier et d'emballages qui avait déjà annoncé en juillet s'attendre à un renchérissement du prix de ses matières premières en raison des incendies en Scandinavie, ou encore SVENSKA CELLULOSA dont une partie des forêts est partie en fumée l'été dernier.

Hasard du calendrier, la sortie du rapport du GIEC¹ début octobre a donné une dimension "macro" à ces nombreux incidents "micro". Ce rapport, maintes fois commenté, est sans équivoque : il y a urgence. Une action rapide, coordonnée et sans précédent est nécessaire si nous voulons contenir le réchauffement climatique à 1,5 °C par rapport à l'ère préindustrielle.

La situation est grave mais cet alarmisme ne doit pas se muer en immobilisme. Avec la répétition de ces événements, le danger qui nous guette est celui de la banalisation, que nous finissons par

en parler comme de la pluie et du beau temps. Et après tout 1,5 ou 2 degrés de réchauffement, est-ce si important ? A l'aide de quelques exemples, ce rapport démontre que chaque dixième de degré compte : « *La probabilité que l'océan arctique soit libre de glace en été serait d'une fois par siècle si le réchauffement est limité à 1,5°C, mais d'au moins une fois tous les dix ans s'il est limité à 2°C* », avec les conséquences que cela pourrait avoir sur la montée des eaux... Malheureusement, un rapport de l'ONU publié fin novembre révèle que les émissions de CO₂ sont reparties à la hausse après 3 années de stabilité et que nous sommes sur une trajectoire à +3°C plutôt que 1,5...

Des solutions existent

Si certaines entreprises sont la cause du problème, d'autres font partie de la solution et seront bénéficiaires de tout effort visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre. Citons à titre d'exemple SVENSKA CELLULOSA, dont les forêts constituent de formidables outils naturels de captage de CO₂, le producteur français d'énergies renouvelables NEOEN ou encore le danois NOVOZYMES dont les enzymes permettent chaque année d'éviter l'équivalent des émissions de CO₂ du parc automobile français.

Rien ne remplace pourtant la sobriété en matière de carbone, qui permettra aux entreprises d'être moins exposées au risque de transition. Les tristes événements de ces derniers mois ont eu le mérite de rappeler que les entreprises sont aussi exposées à des risques physiques liés au changement climatique (pas seulement à des risques de transition) et que ceux-ci ont, la plupart du temps, des conséquences financières. Qui a dit que les sujets environnementaux étaient "extra-financiers" ?

¹ Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat

CONTACTS

Investisseurs particuliers

Farid Touati
01 47 23 96 67
ftouati@lfde.com

Investisseurs institutionnels et Allocataires d'actifs

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

Performances au 30 novembre 2018

Vos fonds	Indices	Valeur liquidative		Performances			Taux de liquidités	Montant de l'actif	Les 3 premières lignes
		depuis le 01.01.18	au 30.11.18	depuis le 01.01.18	en 2017	annualisées depuis la création			
ACTIONS									
Echiquier Agressor	MSCI EUROPE NR	-5,3%	1686,34€	-17,5%	+9,2%	+11,2%	6,1%	822,5 M€	Essity 4,1% Michelin 4,0% Altran 4,0%
Echiquier Agressor PEA	MSCI EUROPE NR	-5,3%	294,70€	-17,7%	+9,1%	+6,5%	4,9%	135,9 M€	Essity 4,2% Michelin 4,0% Altran 3,9%
Echiquier Agenor Mid Cap Europe	MSCI EUROPE SM CAP NR	-10,1%	335,37€	-0,6%	+21,7%	+8,5%	15,4%	749,4 M€	Cellnex 4,5% Worldline 4,0% Interxion 4,0%
Echiquier Artificial Intelligence*	MSCI WORLD NET TR EURO	–	93,46€	–	–	–	–	19,8 M€	Alteryx 8,3% Nvidia 5,0% Microsoft 4,6%
Echiquier Entrepreneurs	MSCI EUROPE MICRO CAP NR	-8,2%	196,53€	-5,3%	+23,9%	+14,1%	13,5%	376,4 M€	Interxion 4,2% Guerbet 3,8% Kornit Digital 3,3%
Echiquier Major SRI Growth Europe	MSCI EUROPE NR	-5,3%	223,28€	-2,4%	+9,6%	+6,0%	3,1%	666,7 M€	Astrazeneca 4,7% Prudential 4,5% Capgemini 4,3%
Echiquier Positive Impact	MSCI EUROPE NR	-5,3%	179,27€	-7,4%	+17,5%	+6,9%	8,9%	71,9 M€	Prudential 3,4% Novo Nordisk 3,4% Cellnex 3,4%
Echiquier Value Euro	MSCI EMU MID VALUE NR	-0,7%	165,37€	-25,7%	+21,5%	+8,7%	11,9%	602,8 M€	Saint-Gobain 4,6% Melia Hotels 3,9% Elior 3,5%
Echiquier World Equity Growth	MSCI ACWI NET RETURN EUR	+3,3%	242,56€	+10,4%	+16,4%	+10,8%	2,5%	357,6 M€	Microsoft 9,7% Amazon 9,6% Salesforce 8,5%

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).

* 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 30 novembre 2018

Vos fonds	Indices	Valeur liquidative		Performances			Répartition par classes d'actifs	Montant de l'actif	Les 3 premières lignes
		depuis le 01.01.18	au 30.11.18	depuis le 01.01.18	en 2017	annualisées depuis la création			
FONDS DIVERSIFIÉS ET TAUX									
Echiquier Altarocca Convertibles	EXANE ECI EURO	-3,1%	106,27€	-5,3%	+4,0%	+1,3%	Obligations : 95,8% Liquidités : 4,2%	232,0 M€	D. Wohnen CV 0.6% 01/26 4,2% Deut. Post CV 0.05% 06/25 4,2% Safran CV 0% 06/23 4,1%
Echiquier ARTY	50% IBOXX EUR CORP 3 - 5 Y, 25% EONIA CAPITALISE, 25% MSCI EUROPE NR	-1,8%	1520,84€	-7,1%	+5,6%	+4,1%	Actions : 27,5% Obligations : 65,4% Liquidités : 7,1%	1335,7 M€	Novo Nordisk 1,1% Saint-Gobain 1,0% Engie 1,0%
Echiquier Conv. Europe	EXANE CONVERTIBLE EUROPE	-2,8%	1275,81€	-5,4%	+2,9%	+2,0%	Obligations : 97,4% Liquidités : 2,6%	202,1 M€	Rag/Evonik CV 0% 02/21 4,9% Wendel CV 0% 07/19 4,4% Haniel CV 0% 05/20 4,4%
Echiquier Credit Europe	IBOXX EUR CORP 3 - 5 Y	-0,8%	163,10€	-2,8%	+3,7%	+4,4%	Obligations : 94,9% Liquidités : 5,1%	138,8 M€	TUI 2.125% 10/21 1,9% Altarea 2.25% 07/24 1,8% Teleperf. 1.875% 07/25 1,8%
Echiquier Prime*	EONIA CAPITALISÉ+1%	+0,6%	100,39€	-7,2%	+3,8%	+0,7%	-	27,4 M€	-
Echiquier Patrimoine	EONIA CAPITALISÉ	-0,3%	882,11€	-5,1%	+3,1%	+3,6%	Actions : 30,2% Obligations : 26,0% Liquidités : 43,8%	637,2 M€	Locindus 1,4% Alice Europe 1,1% FFP 1,1%
Echiquier QME	EONIA CAPITALISÉ	-0,3%	987,15€	-6,1%	+2,2%	-0,4%	Indices actions : 41% Obligations d'Etat : 28% Devises : 23% Taux d'intérêt : 7%	97,0 M€	-
ALLOCATIONS D'ACTIFS									
Echiquier Allocation Dynamique	50% CITI WGBI ALL MAT. (€), 50% MSCI ACWI NR €	-0,9%	127,75€	-12,1%	+8,8%	+3,8%	Expo. actions : 76,7% Obligations : 23,4% Perf. abs. : 6,7% Liquidités : 4,1%	81,0 M€	Echiquier World Equity 9,0% Echiquier Agenor MC 6,2% Fidelity Fnds France Y 5,5%

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.