

RAPPORT ANNUEL 2019

ÆSOPE ACTIONS FRANÇAISES

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ÆSOPE Actions Françaises	+15,05%	-15.37%	+20.63%	+12.88%	+17.47%	+4.18%	+24.17%	+10.37%	-12.42%	+11.54%
Indice de référence*	+29,24%	-8.88%	+11.69%	+7.67%	+10.92%	+1.73%	+20.95%	+15.23%	-16.95%	-3.34%
Ecart de performance	-14,19%	-6.49%	+8,94%	+5.21%	+6.55%	+2.45%	+3.22%	-4,86%	+4.53%	+14.88%

*Indicateur de référence : CAC40 jusqu'au 31/12/2012 et CAC 40 Dividendes Réinvestis depuis 01/01/2013.
Le 2/09/2013, le fonds ÆSOPE Actions Françaises a changé de classification de « Actions Françaises » à « Actions de pays de la zone Euro » et conservé son éligibilité au PEA.

*Depuis le 26 Janvier 1999 date de création du fonds.

1) CONTEXTE ECONOMIQUE ET EVOLUTION DES MARCHES EN 2019

2019 : une année favorable pour les marchés

	31/12/2018	29/03/2019	28/06/2019	30/09/2019	29/11/2019	31/12/2019
CAC 40	4 731	5 351	5 539	5 678	5 905	5 978
Variation		↑ 13,10%	↑ 17,09%	↑ 20,02%	↑ 24,83%	↑ 26,37%
OAT	0,71%	0,32%	-0,01%	-0,28%	-0,05%	#VALEUR!
Variation		↑ 55,18%	↑ 100,99%	↑ 139,29%	↑ 107,38%	#VALEUR!
High Yield Europe	185,93	194,78	198,06	200,25	201,73	203,69
Variation		↑ 4,76%	↑ 6,52%	↑ 7,70%	↑ 8,50%	↑ 9,55%
EUR/USD	1,1467	1,1218	1,1373	1,0899	1,1018	1,1213
Variation		↓ -2,17%	↓ -0,82%	↓ -4,95%	↓ -3,92%	↓ -2,22%
WTI	45,41	60,14	58,47	54,07	55,17	61,06
Variation		↑ 32,44%	↑ 28,76%	↑ 19,07%	↑ 21,49%	↑ 34,46%
S&P 500	2 507	2 834	2 942	2 977	3 141	3 231
Variation		↑ 13,07%	↑ 17,35%	↑ 18,74%	↑ 25,30%	↑ 28,88%
NIKKEI 225	20 015	21 206	21 276	21 756	23 294	23 657
Variation		↑ 5,95%	↑ 6,30%	↑ 8,70%	↑ 16,38%	↑ 18,20%
SHANGAI	2 494	3 091	3 091	2 905	2 872	3 050
Variation		↑ 23,93%	↑ 23,93%	↑ 16,49%	↑ 15,16%	↑ 22,30%
OR	1 319	1 322	1 430	1 480	1 473	1 523
Variation		↑ 0,30%	↑ 8,46%	↑ 12,22%	↑ 11,70%	↑ 15,52%

L'environnement économique a été favorable aux actifs risqués en 2019 avec un retour des politiques accommodantes des Banques Centrales et un accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis. Le S&P 500 est en hausse de +34,09%, l'Eurostoxx 50 +28,20%, le CAC 40 +26,37%, le MSCI Emerging Markets +18,82% et 30,89% pour le MSCI World AC exprimé en euros.

L'année 2019 restera marquée par :

- La poursuite de la croissance américaine solide aux Etats-Unis grâce à la politique électoraliste de D. Trump (baisse des taux d'impositions des sociétés et des particuliers...)
- Les tensions commerciales et géopolitiques entre les Etats-Unis et la Chine ont été le fil conducteur de l'année, jusqu'à l'annonce d'un accord in extremis en fin d'année
- Le retour des discours et des politiques expansionnistes des Banques Centrales à partir du deuxième trimestre
- La bonne tenue des indices PMI des services malgré la dégradation progressive des PMI manufacturiers
- Une hausse historique des marchés actions qui s'explique à 93% par une augmentation des multiples de valorisation et seulement 7% par une amélioration des résultats

2) COMMENTAIRE DU GERANT

2-1 Performance annuelle et historique

En 2019 Aesope Actions Françaises **progresses de 15,05% contre 29,24%** pour le CAC 40 Dividendes Nets Réinvestis. **Sur les 5 dernières années, la performance annualisée s'élève à +9,27%.**

Depuis sa création fin janvier 1999, le fonds progresse de 300.46% contre 72.85% pour l'indice de référence (CAC 40 jusqu'au 31/12/2012 et CAC 40 Dividendes Réinvestis à partir du 01/01/2013).

2-2 Gestion du FCP sur l'année 2019

Une nouvelle année de volatilité : après avoir clôturé l'année 2018 en repli de -10.95%, le Cac 40 débute 2019 sur de nouveaux points bas de 4611 points pour franchir le seuil des 6000 points en Décembre.

L'année fut ponctuée de brusques replis, reflets d'inquiétudes multiples : ralentissement de la croissance, péripéties du Brexit, guerre commerciale entre les Etats Unis et la Chine, et tensions géopolitiques.

Le revirement inattendu et massif des Banques Centrales a évité de transformer le ralentissement économique en récession : aux Etats-Unis la FED, après 4 hausses de taux en 2018 a procédé à 3 baisses de taux en 2019, en Europe la BCE a également abaissé les taux et relancé un QE.

L'abondance de liquidités créées et les taux bas sont les antidotes au ralentissement économique et créent mécaniquement une inflation des actifs financiers.

Enfin, après de multiples épisodes, l'annonce d'un accord commercial entre les deux leaders mondiaux rivaux a suscité un rallye de fin d'année.

Dans ce contexte d'incertitudes, nous avons été trop prudents durant la majeure partie de l'année, en maintenant une exposition limitée en raison de la multiplicité des risques perçus, alors même que les ratios de valorisations progressaient. En effet la progression du CAC40 de 26,27% est sans commune mesure avec la progression des résultats des sociétés estimée à 6%.

La progression plus modeste du segment des Petites et Moyennes valeurs significativement présentes a également été un frein à la performance.

2-3 Stock Picking et performances des valeurs

A) Performances décevantes

Plusieurs valeurs ont pénalisé la performance du fonds en réalisant un parcours décevant sur l'exercice telles que :

Les Laboratoires Boiron : le déremboursement de l'homéopathie en France provoque une baisse de 12% des ventes en France et de 8% du CA en 2019. La valorisation chute de 25% sur l'exercice.

Esso subit la chute des marges de raffinage ainsi que les coûts élevés de maintenance aux normes de ses installations. Le cours perd 29% sur l'exercice.

Le Titre Participatif Renault perd 7%, affecté par la situation de Renault

B) Performances contributives

Certaines sociétés auxquelles nous avons accordé notre confiance, parfois depuis plusieurs années, ont contribué en 2019 à la performance soit sur l'ensemble de l'exercice, soit sur une fraction, en raison de la volatilité observée cette année :

Oeneo : le leader mondial des bouchons technologiques pour le vin et acteur majeur de la tonnellerie a renoué avec des marges record. La famille Heriard -Dubreuil, propriétaire du groupe Remy Cointreau et actionnaire majoritaire a lancé une OPA sur le flottant non détenu. Cette conjonction favorable explique **la hausse de 58% du cours sur l'année.**

GTT Gaztransport et Technigaz : Leader mondial de la conception de membranes pour le transport maritime et le stockage du GNL réalise une marge nette élevée 50% pour un CA estimé à 240M€. Le développement du GNL, notamment importé des USA, a favorisé le rebond du carnet de commandes assez faible en début d'année. **Le cours progresse de 27% sur l'année.**

Christian Dior : La holding de contrôle de LVMH est une position historique du fonds conservée lors de l'offre publique d'achat proposée en 2017 par l'actionnaire principal Bernard Arnault qui détenait 74% du capital, dans l'espoir de meilleures conditions de sortie et d'une revalorisation liée à l'éventuelle amélioration des résultats de LVMH. **Le titre progresse de 37% sur l'exercice** dans le sillage des résultats du groupe.

Les Nouveaux Constructeurs : le cours du promoteur immobilier **progresse de 36%** sur l'année reflétant une excellente résistance dans un contexte plus délicat. Au premier semestre le chiffre d'affaires croît de 24%, et le résultat net de 7%, maintenant toutefois une marge nette de 9%.

Notre position, essentiellement constituée en 2014 au cours de 12€, a été conservée après l'OPA de son actionnaire principal M Mitterrand à 35€ en 2016. Le cours actuel de 54€ conforte notre position.

Somfy : Basé à Cluses le leader mondial des moteurs et automatismes de la maison et du bâtiment dispose d'une offre complète couvrant l'ensemble des solutions intérieures et des accès (barrières, portails, portes) en mode digital et connecté. Son offre globale permet également de gérer l'éclairage, en interopérabilité avec les protocoles de Google et Amazon. La situation financière est solide : marge nette de 14.8% au S1 2019, et trésorerie nette de 175m€. **Le cours progresse de 38% sur l'exercice.**

Orpéa : le n°1 européen de la prise en charge globale de la dépendance poursuit sa croissance internationale avec près de 1000 établissements et 100 000 lits. L'international (63000 lits) a triplé depuis 2014, notamment avec 13 établissements au Brésil et un établissement en Chine.

Le groupe détient en propre une part significative de son immobilier, valorisé au 30/06/19 6 Mds €, face à une dette de 5.4 Mds €. **Le cours progresse de 28% sur l'année.**

Une thématique a été favorable sur l'année : les redressements de situation ou recoveries :

Groupe LDLC : le distributeur informatique a réalisé 500 M€ de CA au 31/3/2019 avec 920 salariés, en vente on line, expédiant 8000 colis /jour et par un réseau de 84 boutiques. La valorisation a été divisée par 6 entre janvier 2017 et janvier 2019 : après plusieurs opérations de croissance externe, le groupe a dû affronter un contexte très adverse conduisant à un exercice en perte au 31/3/2019.

Le groupe a réagi en réorganisant son offre et en cédant en juillet 2019 son siège social ainsi que son entrepôt de Nantes pour réduire son endettement. Au 30/9/2020, le groupe a renoué avec un résultat d'exploitation légèrement positif. Ce redressement a été salué par les investisseurs par **un doublement du cours sur l'exercice.**

Pierre et Vacances Center Parcs : Avec près de 300 sites et 48 000 appartements en Europe, le groupe exploite principalement 5 marques à forte notoriété (Pierre & Vacances, Center Parcs, Sunparks, Adagio et Maeva) positionnées sur les segments moyens et haut de gamme ainsi qu'une activité Immobilière.

La mauvaise gestion du groupe a entraîné 8 exercices négatifs 2012/2019 totalisant 200M€ de pertes.

Le cours de la société a ainsi été divisé par 3 depuis l'été 2017, pour revenir près de son cours d'introduction de 1999... le nouveau DG Yann Cailleres, ex-DG d'Accor, est adapté au challenge du redressement. Son plan ambitieux d'atteindre une marge opérationnelle de 5% en 2022 avec une refonte totale de l'organisation et de la culture du groupe semble crédible. **Le cours progresse de 26% sur l'année.**

C) Principales positions du fonds au 31/12/2019

Libellé	% Actif net	Plus-value latente en %
CHRISTIAN DIOR	4,95%	3.03%
OENEO	3,58%	72.9%
AMADEUS IT	3,31%	27.9%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGAZ	2,96%	64.9%
KAUFMAN & BROAD	2,73%	53.1%
DASSAULT SYSTEMES	2.54%	11.8%
RUBIS	2.49%	-2.2%

LA PLUS-VALUE LATENTE D'UN TITRE PEUT DIFFERER DE SA PERFORMANCE ANNUELLE EN RAISON D'ACHATS SUCCESSIFS REALISES.

D) SELECTION DES INTERMEDIAIRES ET COMMISSIONS DE MOUVEMENT

Au cours de l'année AESOPE a utilisé les services d'intermédiaires ou brokers pour la passation des ordres de bourse. Les critères de sélection reposent essentiellement sur la qualité de leur recherche, le soin apporté à l'exécution des ordres, la tarification et la complémentarité de ces courtiers. Les commissions de mouvements (hors courtage intermédiaire et sauf minimum acquis au Dépositaire (voir Doci-Prospectus) sont :

- ✓ De 0,60% Maxi nets de TVA pour les actions. AESOPE Gestion conserve 95% de la commission de mouvement
- ✓ De 0,18% Maxi nets de TVA pour les obligations. AESOPE Gestion conserve 78% de la commission de mouvement
- ✓ De 40€ Maxi TTC pour les OPC. Ces frais sont acquis au Dépositaire.
La TVA s'élève à 20%. Les frais de gestion s'élèvent à 2%.

E) Montant total des rémunérations attribuées au titre de l'année 2019

Le montant total des rémunérations attribuées par AESOPE à l'ensemble de son personnel s'est élevé à : 469k€

Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes : 373 k€
- Montant total des rémunérations variables sur résultat non différées : 96 k€

*Les informations contenues dans ce commentaire de gestion, achevé de rédiger le 20/02/2019, reposent sur des sources considérées comme fiables et des analyses précises à sa date de parution. Elles n'ont pas été certifiées par le Commissaire aux Comptes du FCP AESOPE Actions françaises et sont donc susceptibles d'être modifiées. Du fait de leur simplification, ces informations sont inévitablement partielles ou incomplètes et ne peuvent dès lors avoir aucune valeur contractuelle. Le prospectus simplifié de ce FCP est à votre disposition sur simple demande auprès d'AESOPE. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Ce FCP est investi partiellement sur les marchés d'actions et sur les marchés d'obligations, de façon indirecte. Sa valeur liquidative, qui dépend de la valorisation des titres détenus en portefeuille, peut de ce fait être soumise à des fluctuations importantes à la hausse comme à la baisse, liées notamment aux évolutions des cours de bourse et à celles des taux d'intérêts. Ce FCP a été agréé par l'AMF pour une commercialisation en France. Le calcul des performances annuelles s'établit sur la base des dernières valeurs liquidatives connues. **La société de gestion ne tient pas compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG). Cet OPC n'est pas intervenu sur des opérations soumises au Règlement UE 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (« Règlement SFTR ») au cours de l'exercice et n'a donc pas d'information à communiquer aux investisseurs à ce titre. La politique de rémunération du personnel de la société de gestion est disponible sur le site internet www.aesope.fr***

Le document « politique de vote » et le rapport rendant compte des conditions dans lesquelles les droits de vote ont été exercés sont consultables sur le site internet www.aesope.fr ou adressés à tout porteur qui en ferait la demande auprès d'AESOPE Gestion de Portefeuilles 19 rue de Créqui - 69006 LYON.

Conformément à la stratégie de gestion figurant dans le prospectus, le fonds a été investi à plus de 75% en titres éligibles au PEA.