

# RAPPORT ANNUEL 2019

## ÆSOPE EQUILIBRE

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>ÆSOPE Equilibre</b>	<b>+7,97%</b>	<b>-12,10%</b>	<b>+11,71%</b>	<b>+2,78%</b>	<b>+6,29%</b>	<b>+2,24%</b>	<b>+9,35%</b>	<b>+8,5%</b>	<b>-11,93%</b>	<b>+1,92%</b>
Indice de reference*	+14,19%	-0,99%	+2,97%	+5,52%	+3,80%	+15,82%	+9,93%	+13,05%	-1,57%	+10,69%
Ecart de performance	-6,22%	-11,11%	+8,74%	-2,74%	+2,49%	-13,58%	-0,58%	-4,55%	-10,36%	-8,77%

\* Modification de l'indice de référence en date du 1er Janvier 2015 désormais pondéré à hauteur de 30% sur le MSCI World AC € et de 70% sur l'Euro MTS Global contre une pondération équilibrée auparavant.

### 1) CONTEXTE ECONOMIQUE ET EVOLUTION DES MARCHES EN 2019

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 +29,24%, 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 volontariste 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

**En 2019, le fonds affiche une hausse de 7,97%. Sur les 5 dernières années, la performance annualisée s'élève à +2,92%.**

La performance de l'indice de référence en 2019 s'élève à +14,19%, et se décompose entre une hausse de 30,89% pour le MSCI World All Country calculé en Euros, et une progression de +7,03% pour l'Euro MTS Global.

### **TAUX/CREDIT - Exposition : 45,12% - Rendement du portefeuille : 2,27%**

La stratégie développée sur la classe d'actifs a évolué au cours de l'année. Le fonds était concentré sur des obligations financières subordonnées d'émetteurs de bonne qualité et sur l'univers du High Yield. Nous avons dans un premier temps ajouté des obligations hybrides subordonnées d'émetteurs corporate solides (Alpiq, La Poste, Telefonica, EDF, Accor, Ferrovial). Nous avons fortement diminué le nombre de lignes obligataires en direct en passant de 50 à 31 lignes sur l'exercice. Les lignes Investment Grade sont sorties à cause de la faiblesse de leurs rendements (inférieur à 1% sur une maturité 10 ans comme Atos, Gemalto, Adler...). Les obligations à taux variable indexé au CMS ont connu le même sort : nous estimons que l'univers de taux bas est amené à perdurer et que ces obligations offrent donc un intérêt limité. Ces titres ont été remplacés par des fonds apportant des idées différenciantes (H2O Multibonds, Sextant Bond Picking, Octo Crédit Convictions...). Nous avons profité tout au long de l'année de l'appétit du marché pour vendre des obligations haut rendement détenues en direct dont le rendement était devenu négatif à la prochaine date de call ou inférieur à 1,5% à maturité (Burger King, Mobilux, Orpea, Marcolin, Afflelou, Spie, Dufry, Neopost, Nexans...). La poche d'obligation de type Euro-PP a été renforcée car c'est un dernier gisement où l'on trouve encore des rendements attractifs des valeurs (Bird AM filiale du promoteur immobilier Réalités), HLD, Groupe Bertrand), la stabilité des encours du fonds nous permettant d'envisager sereinement un portage des titres à maturité du fait de leur plus faible liquidité. La part des titres participatifs (ancien format de dette émis dans les années 70-80 en France) a également été renforcée avec l'entrée en portefeuille du TP Diac et du TP Banque de Bretagne. Une poche d'obligations convertibles a été initiée pour apporter de la convexité à l'OPCVM soit en direct (Verimatrix et Akka) soit via un OPCVM (Lazard Global Convertible). Nous avons réalisé plusieurs opérations de trading en renforçant certaines lignes prépublications et en les revendant post-publications (Loxam, Paprec, Tereos, Wirecard). En fin d'année nous avons allégé notre poche de titres hybrides subordonnés après les beaux parcours des titres (Telefonica, La Poste Perp, EDF). Face à la cherté des marchés obligataires, nous avons rentré en fin d'année le fonds Butler Credit Opportunities, un véhicule Long/Short, investissant sur les obligations européennes à haut rendement et ayant la possibilité de mettre en place des positions shorts si les marchés venaient à se retourner.

A fin décembre, le fonds détient 13,5% d'obligations High Yield, 19,5% d'obligations non-notées (dont 5% pour les TP), 6,5% d'obligations Investment Grade du secteur financier en direct. Le fonds ne détient aucune dette souveraine. L'exposition est complétée par des investissements à hauteur de 11% dans des fonds obligataires. Le rendement du portefeuille obligataire à fin décembre s'élève à 2,27% contre 4,88% fin 2018.

### **ACTIONS - Exposition : 42,21%**

Face à la baisse structurelle du rendement des obligations, nous avons progressivement augmenté la pondération de la poche actions dans le fonds. Elle est passée de 28,24% fin décembre 2018 à 42,21% fin décembre 2019, avec une montée en puissance à partir du mois de septembre. Nous avons sorti dans un premier temps les petites et moyennes capitalisations françaises comme Iliad, MGI Digital Graphic, Orpea,

Solutions 30, Trigano, Rubis, ABC Arbitrage. Nous les avons remplacées par des fonds et ETF comme Immobilier 21 (pour jouer le secteur des foncières cotées), OSSIAM Barclays Cape Shiller US, GemChina, Sparx Japan, Fidelity Waste & Water afin d'internationaliser la poche actions du portefeuille. Dans un second temps, l'augmentation de l'exposition aux actions a été réalisée grâce à la recherche d'actions de rendements comme Total, Royal Dutch Shell, GTT, Electricité de Strasbourg, Viel & Compagnie.

Fidèles à nos convictions et à notre stratégie de gestion en matière de sélection de valeurs, nous demeurons concentrés sur des sociétés bien gérées disposant d'une visibilité favorable, de moteurs de croissance structurels et d'une valorisation raisonnable.

### Commentaire de la performance

Au cours de l'exercice 2019, le fonds Aesope Equilibre a fortement sous-performé son indice de référence. Concernant le positionnement de la poche obligataire, nous sommes satisfaits du remaniement effectué qui nous permet d'aborder sereinement le prochain exercice. Seule l'obligation Casino Perp Float a apporté une contribution négative significative -25bps, elle a été arbitrée vers Casino 3,992 Perp offrant un coupon plus attractif pour le même niveau de risque. Au niveau de la poche action, la hausse de la pondération entamée au quatrième trimestre a été trop tardive pour contribuer sensiblement à la performance du fonds. Une grande partie de la hausse du marché ayant déjà été réalisée. Le titre IPSEN, nous coûte 21 bps après un enchaînement de nouvelles négatives.

## Principales positions

---

<i>Actions</i>	<i>Obligations</i>		
AESOPE ACTIONS FRANCAISES	12,46%	NATIXIS Float PERP FLR 3,75%	2,78%
IMMOBILIER 21-IC	3,56%	H2O MULTIBONDS-IEC	2,48%
OSSIAM SHILLER BRLY CAPE EUR	2,79%	CNP Float 3%+(22,5% CMS10) PE	2,42%
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	1,96%	AXA Float PERP FLR 3,75%	2,19%
ECHIQUIER AGRESSOR-G	1,93%	KLESIA PREVOYANCE 5,375% 2	1,99%

### 3) SELECTION DES INTERMEDIAIRES ET COMMISSIONS DE MOUVEMENT

Au cours de l'année 2018, AËSOPE 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 DICI-Prospectus) sont :

- ✓ De 0,60% Maxi nets de TVA pour les actions. AËSOPE Gestion conserve 95% de la commission de mouvement.
- ✓ De 0,18% Maxi nets de TVA pour les obligations. AËSOPE Gestion conserve 78% de la commission de mouvement.
- ✓ De 40€ Maxi TTC pour les OPCVM. Ces frais sont acquis au Dépositaire.

La TVA s'élève à 20%.

Les frais de gestion s'élèvent à 1,9%.

### **C) 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 31/03/2020, 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 Equilibre 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](http://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](http://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*