

# COMPTE RENDU DE GESTION 2018



## Echiquier Club Sélection

### Les messages clés de l'année

- Les indicateurs d'activité économique ont connu un retournement et un tassement continu tout au long de l'année, sans pour autant révéler un risque de récession à court terme.
- La très grande majorité des classes d'actifs affichent une performance négative en 2018.
- Prenant acte de la dégradation de l'environnement de marché, nous avons progressivement réduit le risque en portefeuille.

### Macroéconomie et marchés

Après une année 2017 qui s'était achevée dans le calme et positivement sur les marchés d'actifs risqués, 2018 restera comme un millésime globalement négatif pour nombre d'investisseurs. Trois grands thèmes auront animé l'année.

D'une part, le tassement voire le retournement de la plupart des grands indicateurs économiques. La croissance mondiale ou les indices des directeurs d'achat ont vu la tendance positive de 2017 se retourner dans la plupart des grandes économies. En restant à des niveaux relativement élevés, l'activité mondiale a ralenti en 2018. D'autre part, la période des politiques monétaires toujours plus accommodantes est terminée. La Federal Reserve a ainsi commencé la remontée de ses taux d'intérêts, prenant acte d'une activité soutenue et de la reprise de l'inflation tandis que la Banque Centrale Européenne préparait les marchés à la fin de son « Quantitative Easing ».

Enfin, le risque et les tensions géopolitiques auront augmenté pendant toute l'année 2018. La guerre commerciale lancée par l'administration américaine à l'égard de la Chine aura sérieusement animé les marchés, en particulier au deuxième semestre. L'Europe, quant à elle, aura de nouveau rendu les investisseurs internationaux nerveux avec les négociations sans fin sur le Brexit et les résultats des élections en Italie entraînant une nouvelle crise en zone Euro.

Dans cet environnement perturbé, les marchés auront vu la volatilité revenir à des niveaux normaux, parfois élevés. Longtemps les marchés américains auront été considérés comme la valeur refuge de 2018 mais le dernier trimestre aura finalement été celui de la correction pour les indices S&P 500 et NASDAQ. Sans pouvoir synthétiser, l'ensemble ce tableau permet de visualiser cette homogénéité baissière. Ils présentent les performances de 5 marchés - français (CAC40), allemand (DAX), petites et moyennes valeurs européennes (MSCI Europe Small) et américain (NASDAQ et S&P 500) - en 2018 et sur le dernier trimestre.

Indices	Performances 2018	Performances T4 2018
CAC 40	-9%	-14.5%
DAX	-18.3%	-13.8%
MSCI EUROPE SMALL	-16.6%	-17.2%
NASDAQ	-4.6%	-18.2%
S&P 500	-7%	-14.7%

### L'allocation au sein des portefeuilles

Confiant dans la bonne santé de l'économie européenne, et en l'absence de risques géopolitiques majeurs en début d'année, nos allocations laissaient en janvier une place importante aux entreprises européennes, en particulier sur la thématique dite « value ». Les écarts de valorisation entre des marchés américains, forts chers, et les marchés européens nous confortaient dans nos choix. Au sein des poches actions, nous surpondérons l'Europe (2/3) au détriment des Etats-Unis (1/9), du Japon (1/9) et du monde émergent (1/9). L'Europe est effectivement la zone dans laquelle la croissance a été la plus fortement revue à la hausse en 2017 (2.4% contre 1.7% attendus).

**A propos de La Financière de l'Echiquier** - Créée en 1991, La Financière de l'Echiquier est aujourd'hui l'une des premières sociétés de gestion indépendantes en France avec près de 9 milliards d'euros d'actifs sous gestion et une équipe d'une centaine de collaborateurs.

Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de la société au moment de cette publication. Elles sont susceptibles d'évoluer et ne sauraient engager la responsabilité contractuelle de la société.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Investir sur les marchés financiers comporte des risques. Pour plus d'informations sur les fonds présentés et les risques, nous vous invitons à vous référer au prospectus disponible sur [www.lfde.com](http://www.lfde.com) ou auprès de votre interlocuteur habituel.

# COMPTE RENDU DE GESTION 2018

---

Dans les poches obligataires, la dette émergente dans les portefeuilles les plus dynamiques et la dette européenne de maturité courte (dans l'optique d'une remontée progressive des taux en 2018) dans les portefeuilles les plus prudents étaient privilégiées.

En mai, suite à une saison de publications du premier trimestre de bonne facture des deux côtés de l'Atlantique mais accueillie sans euphorie par les marchés, nous décidons de réduire le risque dans les portefeuilles en prenant des bénéfices sur les petites et moyennes valeurs européennes pour nous repositionner sur un fonds monétaire. Nous réduisons de moitié nos expositions en dette émergente pour nous au bénéfice d'obligations subordonnées qui présentaient peu de risque de signature avec un potentiel de performance relativement séduisant pour la classe d'actifs obligataire.

En fin d'année, prenant acte du durcissement de ton entre la Chine et les Etats-Unis et du resserrement monétaire de la Fed, nous avons réduit le risque de tous les portefeuilles. De plus, l'Europe montrant des signes de ralentissement particulièrement marqués, nous avons abaissé son poids au profit du reste du monde.

## Notre sélection de fonds externes : Focus sur Comgest Growth Europe Opportunities

En mars, alors que les marchés connaissaient un regain de la volatilité, nous souhaitons nous orienter vers un fonds d'actions européennes agile en termes de taille d'entreprises. Growth Europe Opportunities est l'un des deux fonds méconnus de Comgest : il recherche la croissance et de qualité avec une visibilité sur le compte d'exploitation à trois ans. Il accepte les sociétés relativement petites en capitalisation avec un historique de cotation assez court. Il s'autorise des modèles d'entreprise sensibles au cycle économique sans pour autant tomber dans le « value ».

Bien entendu le fonds remplit nos critères de sélection objectifs (5\* Morningstar, plus de 200M€ d'encours, historique long de plus de 8 ans, surperformance régulière par rapport à son indice).

Il est complémentaire à notre fonds Echiquier Agenor, notre fonds de moyennes valeurs qui recherche des gagnants structurels à la croissance visible, relativement autonomes par rapport au cycle économique.

**A propos de La Financière de l'Echiquier** - Créée en 1991, La Financière de l'Echiquier est aujourd'hui l'une des premières sociétés de gestion indépendantes en France avec près de 9 milliards d'euros d'actifs sous gestion et une équipe d'une centaine de collaborateurs.

Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de la société au moment de cette publication. Elles sont susceptibles d'évoluer et ne sauraient engager la responsabilité contractuelle de la société.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Investir sur les marchés financiers comporte des risques. Pour plus d'informations sur les fonds présentés et les risques, nous vous invitons à vous référer au prospectus disponible sur [www.lfde.com](http://www.lfde.com) ou auprès de votre interlocuteur habituel.