

## GARI EUROPEAN EQUITY - CLASS SB (EUR)

GLOBAL EQUITY

## COMMENTAIRE MENSUEL

## WACC Happened ?

Les marchés actions européens ont une nouvelle fois signé un très beau parcours en février. Cette belle performance est liée en grande partie à un repli du coût moyen pondéré du capital (CMPC, ou WACC pour la version anglaise) des sociétés. Jetons un œil à l'équation :

$CMPC = \% \text{ du financement par les fonds propres} \times \text{coût des fonds propres} + \% \text{ du financement par la dette} \times \text{coût de la dette} \times (1 - \text{taux de l'impôt sur les sociétés})$ .

Le coût des fonds propres répond quant à lui à la formule suivante :  $\text{taux sans risque} + \text{prime de risque} \times \text{bêta}$ . A noter que le mois dernier, tant les taux sans risque que les primes de risque ont chuté :

- Baisse du taux sans risque

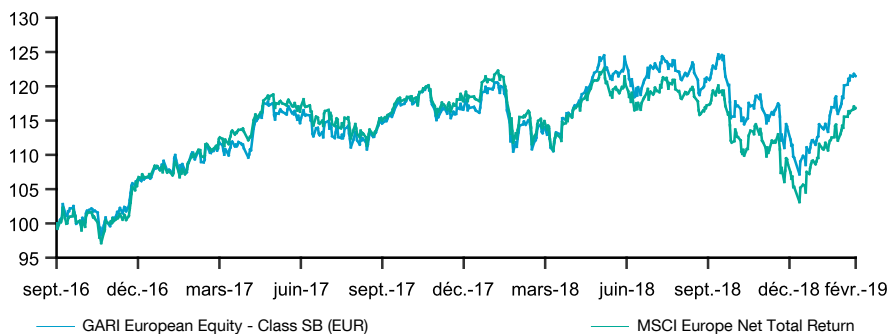
La diminution de l'inflation et le retour à des rendements proches de 0% sont venus soutenir les actions au détriment des obligations. Cela a rendu les actions attractives en faisant baisser le CMPC et il n'est donc guère surprenant que les actions de croissance aient tiré leur épingle du jeu en février (les valeurs décotées se sont mieux comportées en janvier), dans la mesure où un CMPC plus faible leur est favorable (leurs bénéfices sont en effet plus éloignés dans le temps, et donc plus sensibles au taux d'actualisation).

- Diminution de la prime de risque

Les marchés reconnaissent la diminution du risque global :

- Trêve commerciale probable entre les États-Unis et la Chine : de nombreux signes indiquent que D. Trump signera un accord même si celui-ci ne respecte pas les objectifs fixés au début des négociations, notamment en ce qui concerne la protection de la propriété intellectuelle. Ce facteur revêt une importance capitale dès lors qu'une guerre commerciale était considérée comme le grand risque du moment par les investisseurs.
- Brexit : vers une amélioration ? Les marchés ont été rassurés de voir reculer la probabilité d'une sortie sans accord, un scénario susceptible de faire tomber le Royaume-Uni, et l'Europe toute entière dans la récession.
- Grèce : bien que les médias couvrent peu le sujet, la normalisation de la situation en Grèce est rassurante.

## PERFORMANCE DEPUIS LE LANCEMENT



LES PERFORMANCES PASSÉES NE REFLÈTENT PAS LES PERFORMANCES FUTURES.

## PERFORMANCE

	MTD	3 mois	6 mois	YTD	12 Derniers Mois	3 ans	Depuis le lancement
GARI European Equity - Class S	4,48%	4,21%	-0,39%	10,61%	6,26%	-	21,49%
MSCI Europe Net Total Return	4,15%	4,49%	-1,40%	10,60%	1,26%	-	16,83%

## PERFORMANCES MENSUELLES

	janv.	févr.	mars	avr.	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	YTD
2019	5,87%	4,48%											10,61%
2018	1,92%	-3,68%	-0,95%	5,13%	1,59%	-0,91%	3,14%	-1,34%	1,70%	-5,23%	-0,82%	-5,79%	-5,70%
2017	0,33%	2,09%	2,41%	2,89%	0,65%	-2,75%	-0,23%	-0,12%	3,84%	2,35%	-2,53%	0,10%	9,16%
2016									2,18%	-0,59%	0,79%	4,22%	6,70%

Les performances passées ne reflètent pas les performances futures.

\*Depuis le lancement

Les informations, données financières et recommandations contenues dans ce document ne sauraient constituer ni une offre d'achat, de vente ou de souscription d'instruments financiers, ni une offre de commercialisation, ni une offre de services financiers. Tout investisseur doit se référer aux termes et conditions du prospectus disponible sur simple demande. Ce Fonds peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. Il vous appartient donc de vous assurer que vous êtes autorisé à investir dans ce Fonds. Lyxor Asset Management Luxembourg ou Lyxor Asset Management déclinent toute responsabilité dans l'utilisation qui pourrait être faite de ces informations et des conséquences qui pourraient en découler. Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre purement indicatif et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications, notamment en fonction des fluctuations de marché.

CLIENT SERVICES | +33 (0)142133131 | www.lyxor.com | client-services@lyxor.com

## CARACTÉRISTIQUES

Structure Juridique :	SICAV
Date de Lancement du Fonds :	22 juillet 2016
Date de Lancement de la Classe :	15 septembre 2016
Devise de Référence :	EUR
Société de Gestion :	LYXOR ASSET MANAGEMENT
Dépositaire :	SOCIETE GENERALE BANK & TRUST
Code ISIN :	LU1445747618
Souscription minimale initiale :	500000
Souscription minimale ultérieure :	
Frais d'entrée/sortie :	0/0
Frais de gestion Lyxor AM :	0.45%
Frais de Performance :	
Liquidité :	Quotidienne
Date limite souscriptions/ rachats :	Jusqu'à 12h00 (Heure du Luxembourg)

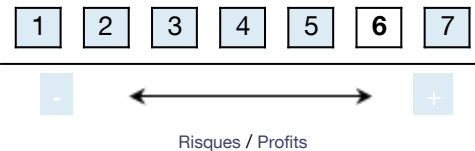
## POINTS CLÉS

Actif Net du Fonds (M EUR) :	34,20
Performance annualisée* :	8,25%

Toutes les performances sont calculées sur la base de valeurs liquidatives officielles, déduction nette des frais.

\*Depuis le lancement

## INDICATEUR DE RISQUE



## INDICATEURS DE RISQUE

	Depuis le lancement	
	Classe *	Indice **
Volatilité	11,46%	11,10%
Ratio de Sharpe	0,78	0,65
Perte Maximale	-14,02%	-15,86%
Beta vs.	0,99	-
Alpha annualisé du Fonds vs.	1,79%	-

\* GARI European Equity - Class SB (EUR)

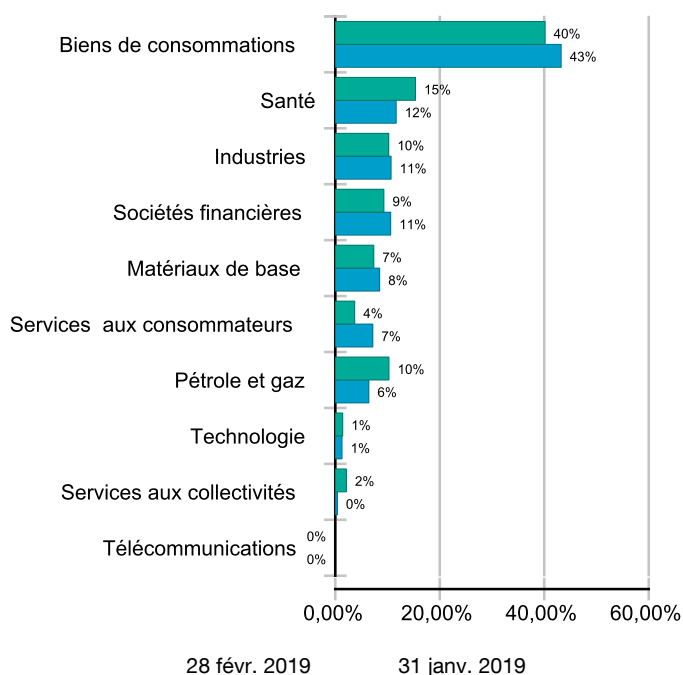
\*\* MSCI Europe Net Total Return

## DIX PRINCIPALES VALEURS

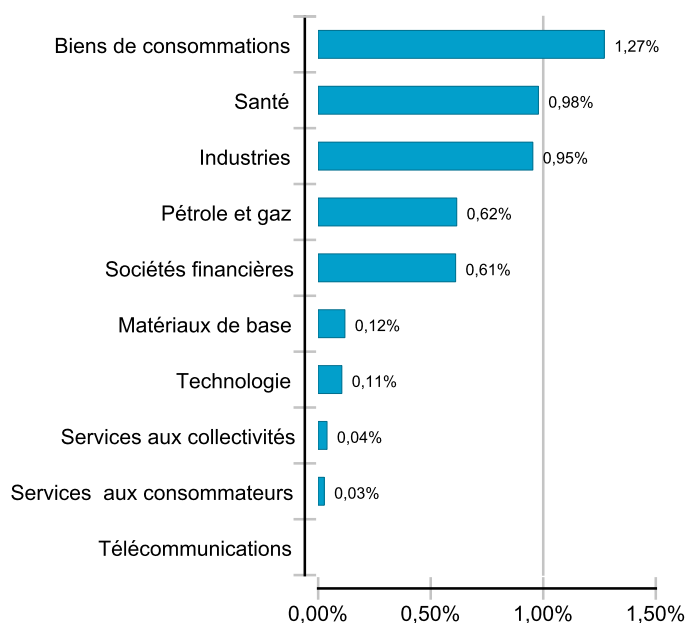
	Allocation	Perf. MTD*
Airbus Se	4,58%	11,85%
Unilever Nv-Cva	3,88%	2,66%
Astrazeneca Plc	3,88%	17,46%
Kering	3,82%	9,62%
Mowi Asa	3,38%	6,36%
Total Sa	3,22%	3,89%
Heineken Nv	3,18%	13,09%
Peugeot Sa	3,03%	-0,05%
British American	2,95%	4,33%
Axa Sa	2,94%	9,87%

\*Les performances sont calculées en devise du portefeuille

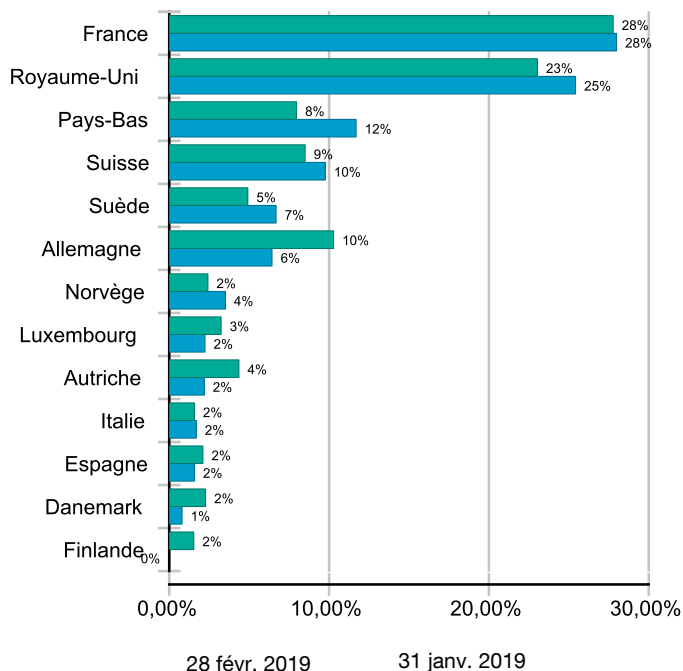
**RÉPARTITION SECTORIELLE**



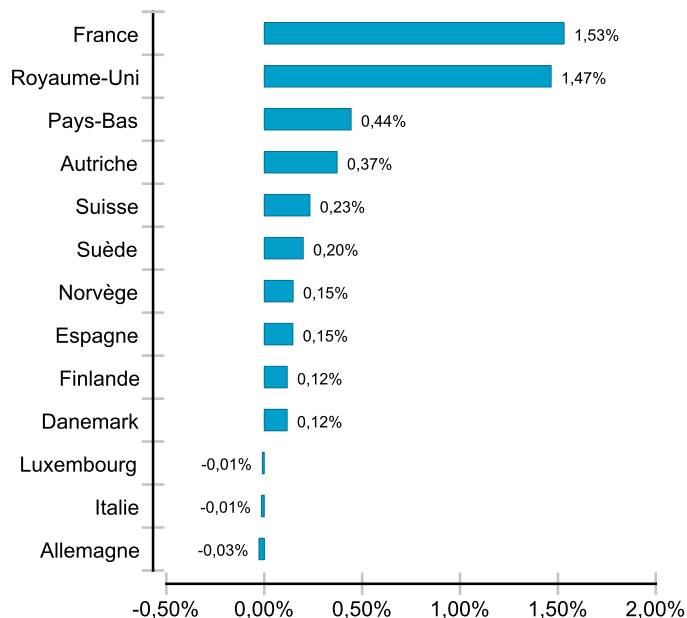
**CONTRIBUTION MENSUELLE PAR SECTEUR**



**ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE**



**CONTRIBUTION MENSUELLE PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE**



Les informations, données financières et recommandations contenues dans ce document ne sauraient constituer ni une offre d'achat, de vente ou de souscription d'instruments financiers, ni une offre de commercialisation, ni une offre de services financiers. Tout investisseur doit se référer aux termes et conditions du prospectus disponible sur simple demande. Ce Fonds peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. Il vous appartient donc de vous assurer que vous êtes autorisé à investir dans ce Fonds. Lyxor Asset Management Luxembourg ou Lyxor Asset Management déclinent toute responsabilité dans l'utilisation qui pourrait être faite de ces informations et des conséquences qui pourraient en découler. Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre purement indicatif et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications, notamment en fonction des fluctuations de marché.

CLIENT SERVICES | +33 (0)142133131 | [www.lyxor.com](http://www.lyxor.com) | [client-services@lyxor.com](mailto:client-services@lyxor.com)

LE FONDS GARI, UN INVESTISSEMENT PAR TOUS LES TEMPS, MAIS PLUS PERFORMANT LORS DES TEMPÊTES

Le fonds Gari a progressé de 4,5% en février, contre 4,15% pour le MSCI Europe. Sa performance relative est généralement meilleure lors de corrections de marché. Le fonds s'est toutefois bien comporté en février, les marchés ayant une nouvelle fois préféré les titres de qualité et de croissance, qui comptent parmi nos investissements traditionnels. Parmi nos principales positions, certaines ont particulièrement bien fonctionné, et notamment Airbus, AstraZeneca et les titres du luxe (Kering, LVMH et Moncler).

### Stratégie du fonds : une forte préférence pour la qualité.

*Cap sur les valeurs défensives au profil intéressant sur le long terme.*

Gari affiche une surpondération structurelle dans les secteurs de la pharmacie et de la consommation de base, parallèlement à une très faible exposition aux banques, à l'industrie, aux télécommunications, aux services aux collectivités, et à la distribution, dans l'optique d'éviter les risques liés à une dégradation de l'économie et les secteurs soumis à des menaces structurelles.

Notre principale conviction concerne le secteur pharmaceutique, dont la croissance devrait s'accroître dans les deux prochaines années, à l'inverse de nombreux autres secteurs qui devraient connaître un ralentissement ou une récession. Gari apprécie particulièrement AstraZeneca. Astra développe actuellement un pipeline de médicaments approuvés très prometteurs, qui soutiendra sa croissance entre 2018 et 2023, cinq années au cours desquelles les ventes et les marges devraient doubler. Les bénéfices pourraient ainsi être multipliés par quatre sur cette même période. Bien que le titre se négocie désormais avec une prime par rapport à ses concurrents, le potentiel de croissance exceptionnel de la société et le faible risque associé (dans la mesure où les médicaments sont déjà approuvés) ne sont pas encore totalement pris en compte ; par ailleurs le secteur pharmaceutique est très peu corrélé à la croissance économique.

Au sein de la consommation, nos préférences vont aux titres dotés de profils très intéressants à long terme, tels les titres du luxe qui bénéficient de la tendance structurelle à une consommation accrue en Chine. Nous apprécions particulièrement les marques plus fortes, comme Kering (nous estimons que Gucci continuera d'enregistrer une croissance supérieure à celle de ses pairs, tandis que Yu Sun, notre grande spécialiste de la consommation, est convaincue que Bottega Veneta enregistrera un rebond spectaculaire, la marque ayant fait peau neuve après l'arrivée de son nouveau créateur Daniel Lee). Moncler et LVMH, pour leur part, devraient continuer de croître bien plus rapidement que l'économie au cours des prochaines années. Cet écart de croissance justifie un multiple plus élevé, conformément à nos estimations.

*Des valeurs cycliques triées sur le volet.*

Selon nos estimations, le creux du cycle ne devrait pas intervenir avant fin 2019. Par conséquent, nous conservons une légère exposition aux valeurs cycliques :

- Sous-pondération des financières : les entreprises de la finance sont soumises à de lourdes contraintes, imposées notamment par le régulateur. Selon nous, toute performance des banques est conditionnée à une hausse des taux d'intérêt. Nous préférons le secteur de l'assurance, qui croît plus rapidement et est moins risqué, ainsi que la finance diversifiée (3i, etc.).
- Sous-pondération de l'industrie, dont les bénéfices devraient se retrouver sous pression cette année.
- Surpondération des titres miniers, portés par des flux de trésorerie très élevés. Ce secteur avait pour habitude de doper ses dépenses d'investissement lors de périodes favorables, créant ainsi un terrain propice au repli. Ces pratiques ont aujourd'hui cessé, et la plupart des entreprises se concentrent désormais sur le rendement aux actionnaires, autre élément porteur pour les bénéfices du secteur.
- Surpondération de l'aérospatial : ce secteur profite de carnets de commandes record, qui lui assurent une croissance bénéficiaire robuste pour les années à venir.

Les informations, données financières et recommandations contenues dans ce document ne sauraient constituer ni une offre d'achat, de vente ou de souscription d'instruments financiers, ni une offre de commercialisation, ni une offre de services financiers. Tout investisseur doit se référer aux termes et conditions du prospectus disponible sur simple demande. Ce Fonds peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. Il vous appartient donc de vous assurer que vous êtes autorisé à investir dans ce Fonds. Lyxor Asset Management Luxembourg ou Lyxor Asset Management déclinent toute responsabilité dans l'utilisation qui pourrait être faite de ces informations et des conséquences qui pourraient en découler. Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre purement indicatif et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications, notamment en fonction des fluctuations de marché.

CLIENT SERVICES | +33 (0)142133131 | [www.lyxor.com](http://www.lyxor.com) | [client-services@lyxor.com](mailto:client-services@lyxor.com)