



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER

Stratégie 2019

D'INVESTISSEMENT





LA FINANCIERE DE L'ECHQUIER

Macroéconomie et marchés

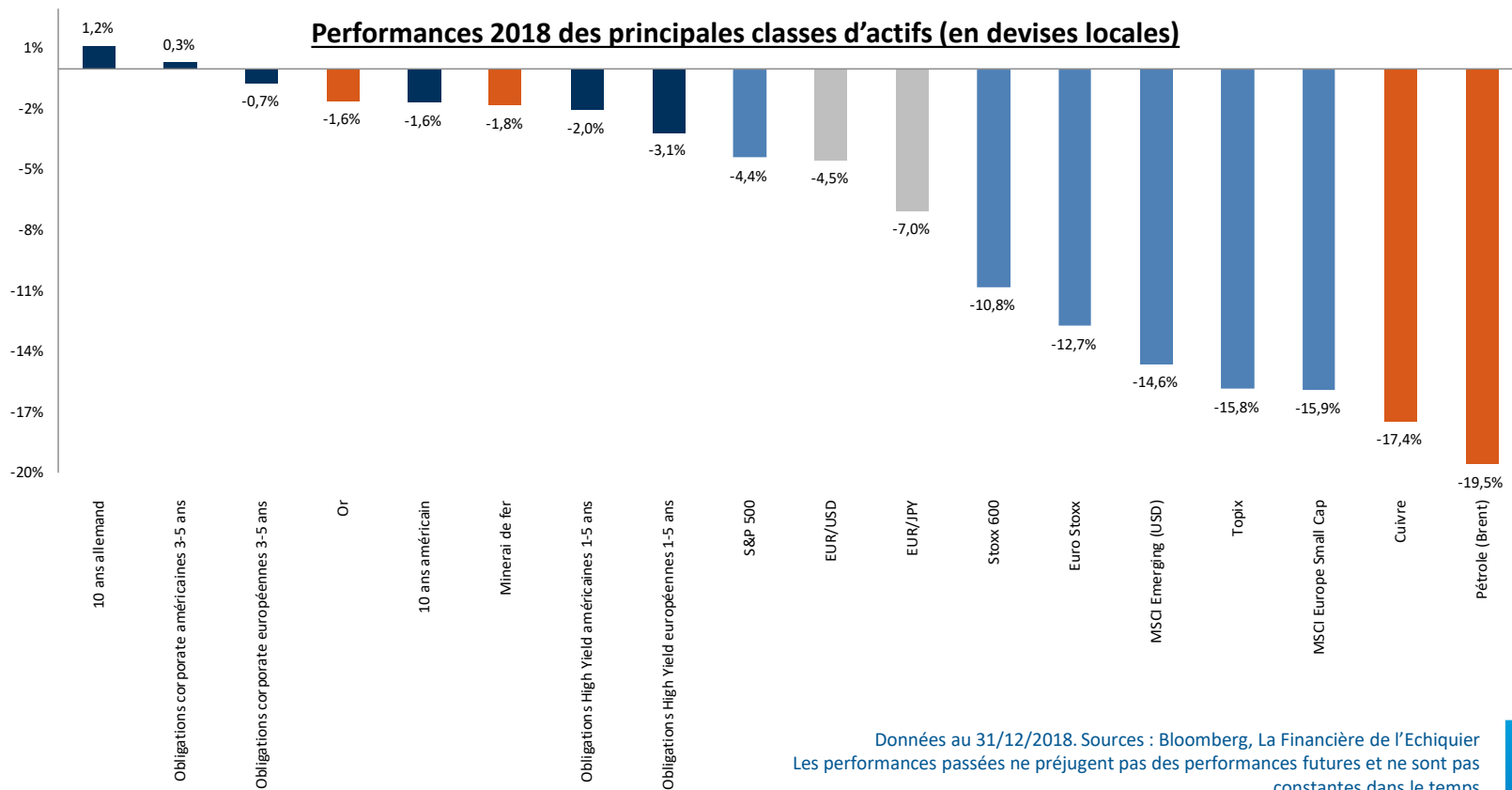






RETOUR SUR 2018

Le baromètre des marchés

Si peu d'endroits où se réfugier...



Retour sur 2018

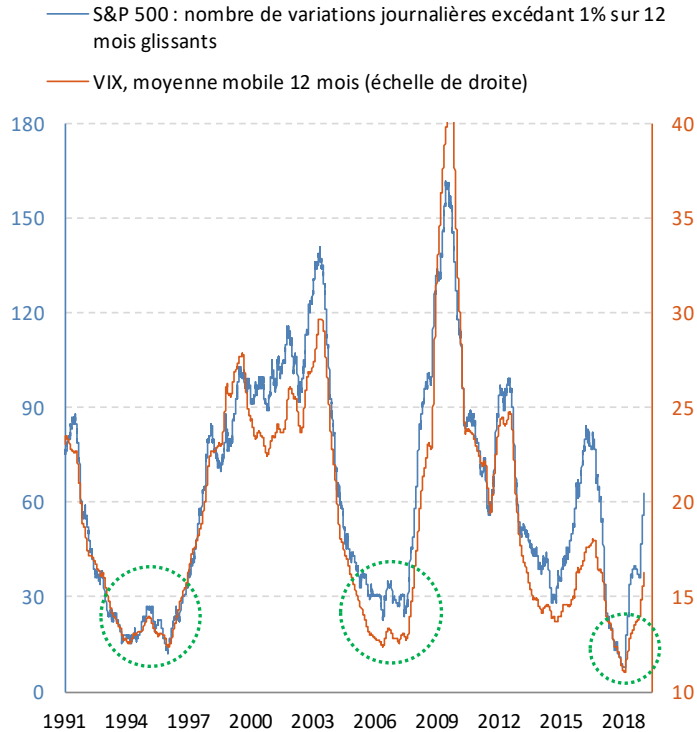
	OPC	Indice de référence	Performance annualisée					
			2018		3 ans		5 ans	
			OPC	Indice	OPC	Indice	OPC	Indice
ACTIONS EUROPE	ECHIQUIER AGRESSOR	MSCI Europe NR	-24,8%	-10,6%	-6,1%	0,4%	-0,7%	3,1%
	ECHIQUIER MAJOR SRI GROWTH EUROPE 	MSCI Europe NR	-8,3%	-10,6%	-1,2%	0,4%	1,6%	3,2%
	ECHIQUIER AGENOR MID CAP EUROPE	MSCI Europe Small Cap NR	-8,5%	-15,9%	3,8%	0,3%	6,6%	5,8%
	ECHIQUIER ENTREPRENEURS	MSCI Europe Micro Cap NR	-13,3%	-13,4%	6,9%	2,4%	11,2%	6,2%
	ECHIQUIER POSITIVE IMPACT 	MSCI Europe NR	-13,6%	-10,6%	1,8%	0,4%	3,9%	3,2%
ZONE EURO	ECHIQUIER VALUE EURO	MSCI EMU NR*	-30,6%	-7,5%	-2,1%	6,4%	2,0%	7,5%
ACTIONS MONDE	ECHIQUIER WORLD EQUITY GROWTH	MSCI ACWI NR EUR	0,8%	-4,8%	6,9%	4,8%	10,0%	8,2%
	ECHIQUIER ARTIFICIAL INTELLIGENCE	MSCI ACWI NR EUR	Cette part a été créée en 2018. Les performances de fonds dont l'historique est inférieur à 1 an ne peuvent être affichées.					
DIVERSIFIÉS EUROPE	ECHIQUIER PATRIMOINE	Eonia Capitalisé	-6,8%	-0,4%	-0,2%	-0,3%	0,3%	-0,2%
	ECHIQUIER ARTY	25% MSCI Europe NR + 25% EONIA capitalisé + 50% Iboxx Euro Corp 3-5 ans	-9,1%	-3,1%	0,1%	0,8%	1,4%	1,8%
CREDIT ET CONVERTIBLES EUROPE	ECHIQUIER CREDIT EUROPE	Iboxx EUR corp 3-5 ans	-3,1%	-0,7%	1,9%	1,5%	1,6%	2,0%
	ECHIQUIER ALTAROCCA HYBRID BONDS	IBOXX EUR Non-Financial Subordinated TR	-6,6%	-4,4%	-	-	-	-
	ECHIQUIER ALTAROCCA RENDEMENT 2023	-	-5,8%	-	-	-	-	-
	ECHIQUIER CONVEXITE EUROPE	ECI Europe	-7,4%	-4,9%	-1,1%	-0,6%	1,0%	2,0%
	ECHIQUIER ALTAROCCA CONVERTIBLES	ECI Euro	-7,2%	-5,2%	-1,1%	0,4%	-	-
ALTERNATIF MONDE	ECHIQUIER PRIME	Eonia capitalisé + 1%	-7,4%	0,6%	-	-	-	-
	ECHIQUIER QME	Eonia Capitalisé	-3,8%	-0,4%	0,1%	-0,3%	-	-
ALLOCATION D'ACTIFS MONDE	ECHIQUIER ALLOCATION FLEXIBLE	50% Citigroup WGBI All Maturities (EUR) + 50% MSCI ACWI NR EUR	-9,9%	-0,2%	-0,2%	3,2%	-	-
	ECHIQUIER ALLOCATION MODEREE	-	-10,3%	-	-2,0%	-	0,9%	-
	ECHIQUIER ALLOCATION QUANTOSTARS	50% Citigroup WGBI All Maturities EUR + 50% MSCI World TR EUR*	-10,0%	-4,1%	0,7%	4,5%	2,9%	8,5%
	ECHIQUIER ALLOCATION DYNAMIQUE	40% Euro Stoxx 50 TR + 40% MSCI World TR + 20% Eonia Capitalisé Jour TR EUR	-16,6%	-6,4%	-1,7%	1,9%	2,1%	4,4%

Données au 31/12/2018. Sources : La Bloomberg, La Financière de l'Echiquier. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

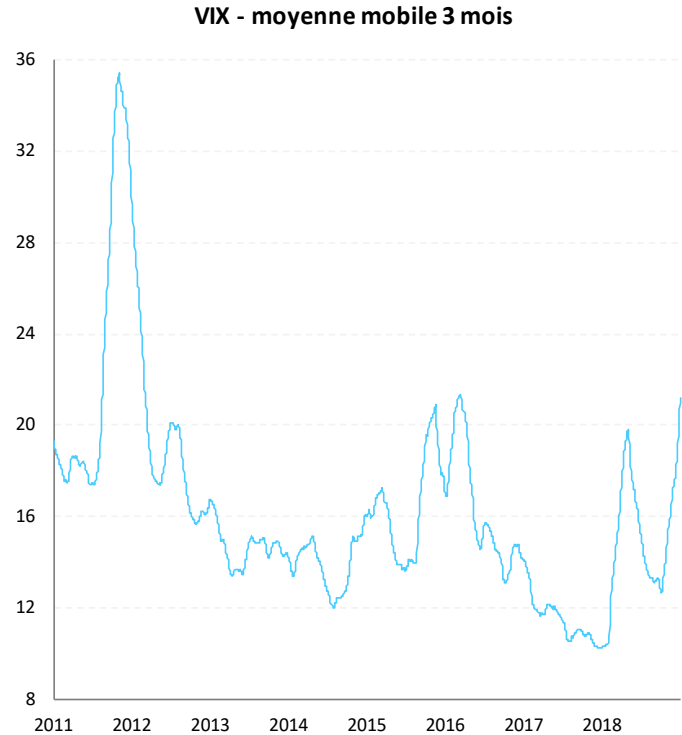
* Nouveaux indices de référence depuis le 2 janvier 2019.



Une volatilité normalisée...

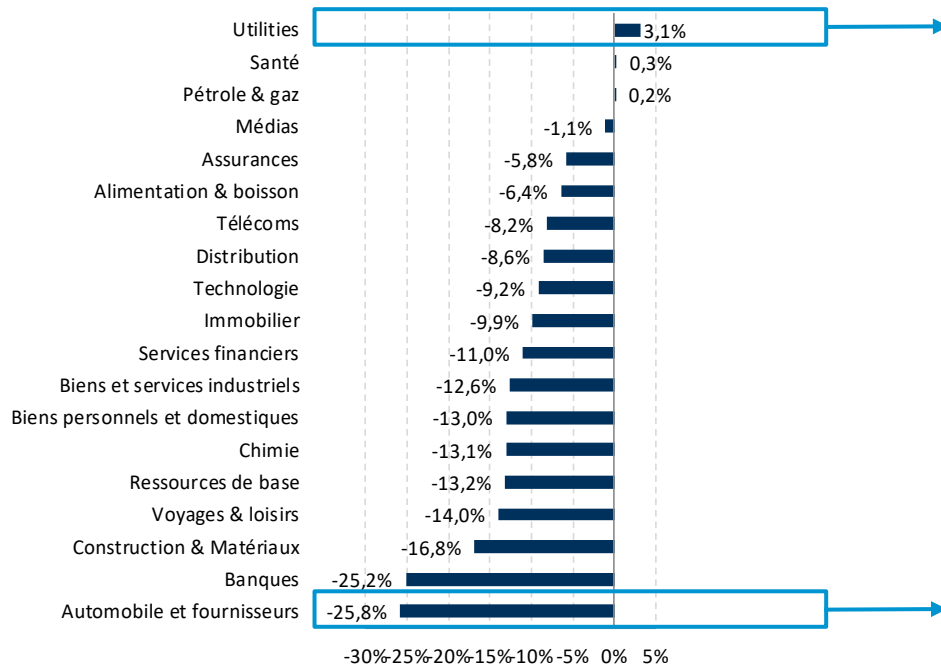


... sans être excessive



■ Dispersion sectorielle... et intra-sectorielle

Performances sectorielles YTD dividendes réinvestis
Stoxx Europe 600



 **EDF** +34,6%

 **ENGIE** -6,7%

 **SUEZ** -16,0%

 **PEUGEOT** +11,1%

 **Volkswagen** -10,1%

 **Valeo** -59,7%

Données au 31/12/2018. Sources : Bloomberg, La Financière de l'Echiquier

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Les valeurs citées sont susceptibles de varier dans le temps. Ni leur présence dans les portefeuilles gérés, ni leur performance ne sont garanties.



Retour sur 2018

Guerre commerciale : Trump fait la pluie et le beau temps sur Twitter



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 7 avr.

The United States hasn't had a Trade Surplus with **China** in 40 years. They must end unfair trade, take down barriers and charge only Reciprocal Tariffs. The U.S. is losing \$500 Billion a year, and has been losing Billions of Dollars for decades. Cannot continue!

Traduire le Tweet

12 k 21 k 86 k



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 23 mai
Our Trade Deal with **China** is moving along nicely, but in the end we will probably have to use a different structure in that this will be too hard to get done and to verify results after completion.

Traduire le Tweet

9,4 k 11 k 56 k



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 11 déc.
Very productive conversations going on with China! Watch for some important announcements!

Traduire le Tweet

11 k 16 k 77 k



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 25 juil.
China is targeting our farmers, who they know I love & respect, as a way of getting me to continue allowing them to take advantage of the U.S. They are being vicious in what will be their failed attempt. We were being nice - until now! **China** made \$517 Billion on us last year.

Traduire le Tweet

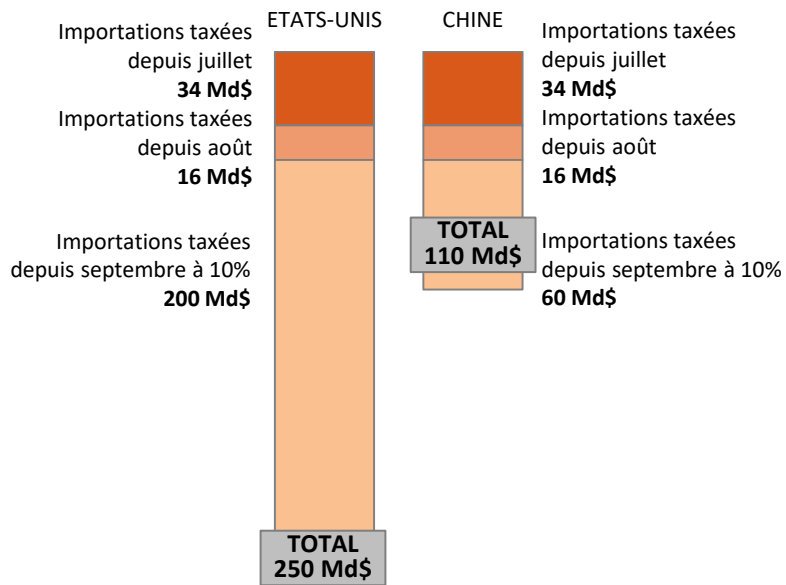
19 k 20 k 80 k



Déjà beaucoup de taxes

Importations américaines
totales de produits chinois
506 milliards de dollars

Importations chinoises
totales de produits américains
130 milliards de dollars



Une trêve conclue, mais...

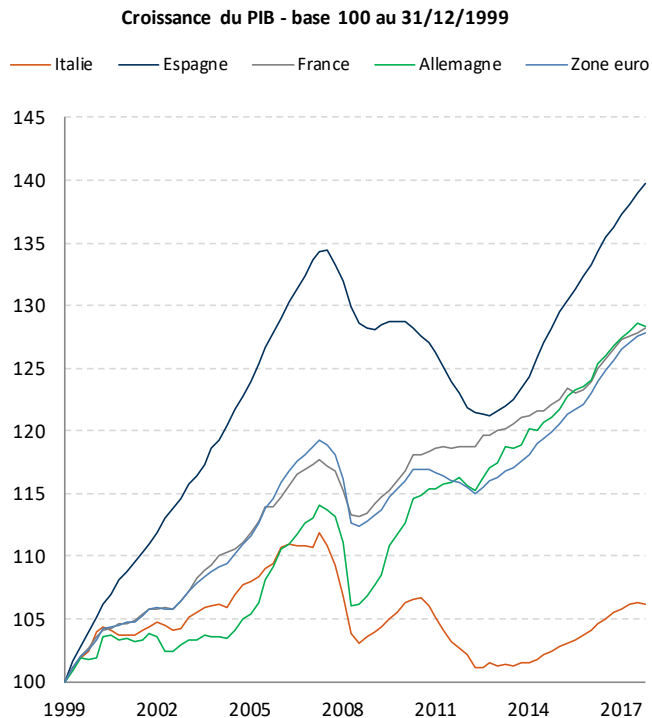
Engagements pris au G20 :

- Pas de relèvement des droits de douane à 25% sur les 200 Md\$ de produits chinois taxés en septembre
 - Achat par la Chine de soja américain
 - Réduction des droits de douane chinois sur les automobiles américaines importées (de 40% à 15%)
 - Ajustement du plan « *Made in China 2025* » pour permettre aux entreprises étrangères un meilleur accès au marché chinois
- **Nouvelles rencontres entre représentants américains et chinois prévues en janvier 2019**

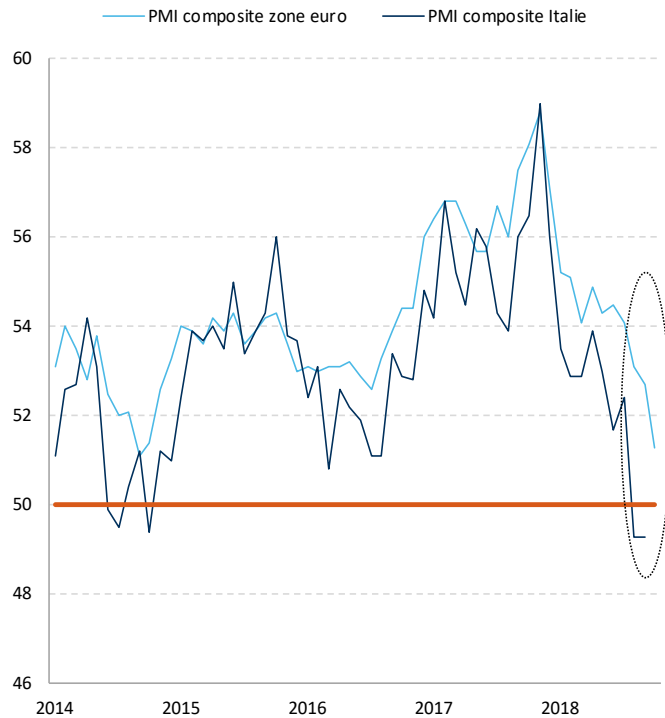
Le leadership, notamment technologique, reste néanmoins le cœur du problème



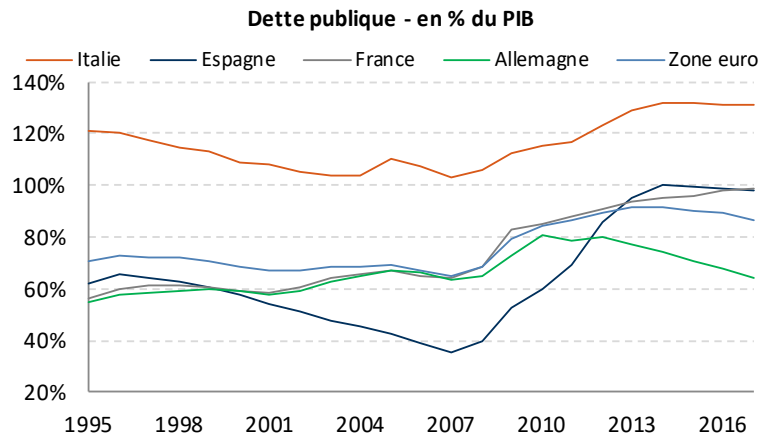
Une situation économique fragile...



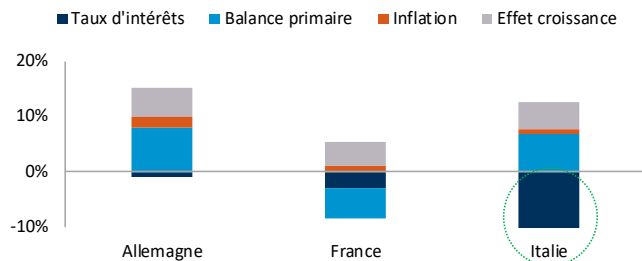
... qui se diffuse en zone euro



Face au spectre de la dette...



Contributions à l'excédent budgétaire en % du PIB (moyenne 2013-2017)

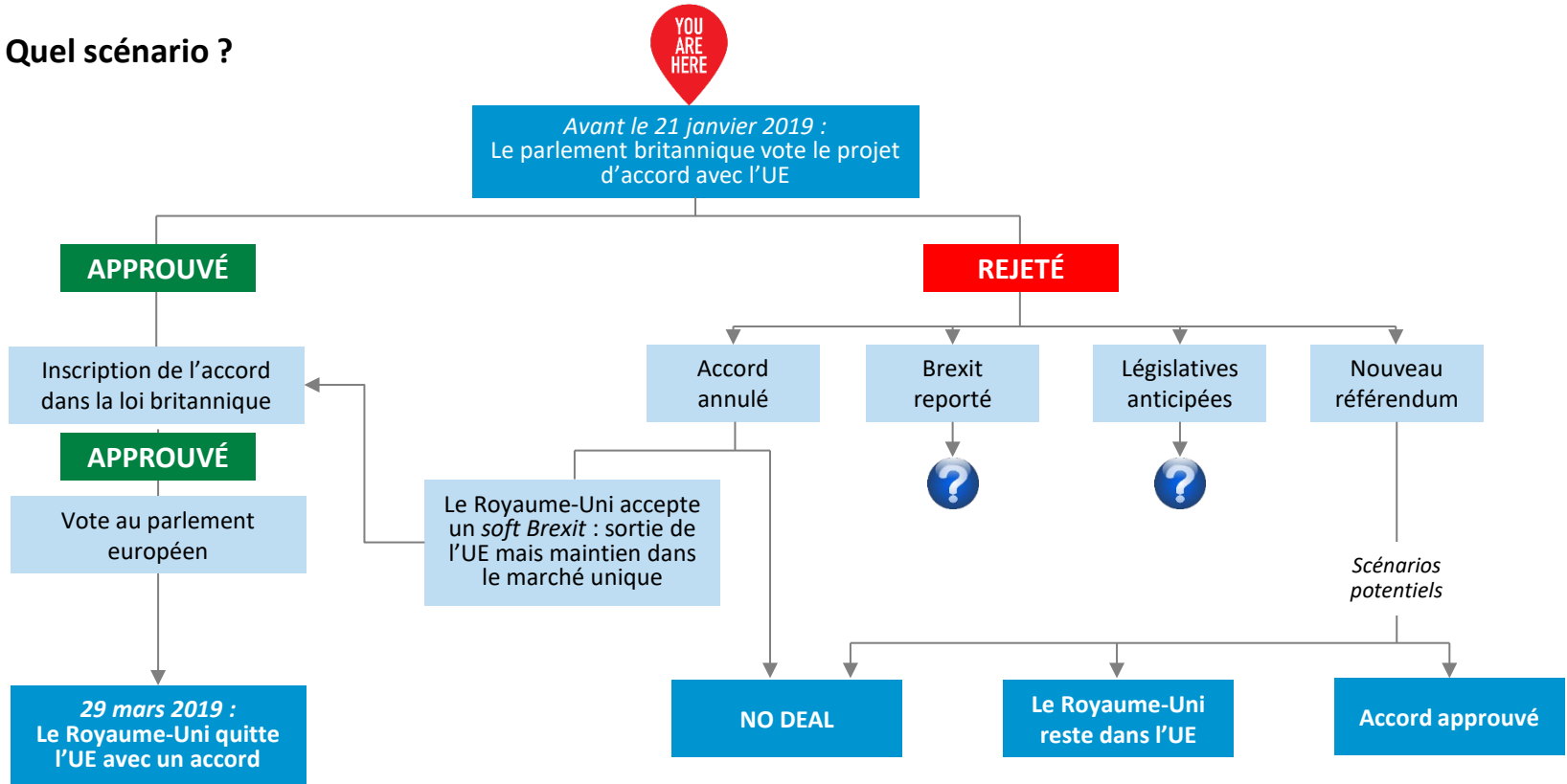


... les marchés comme juges de paix

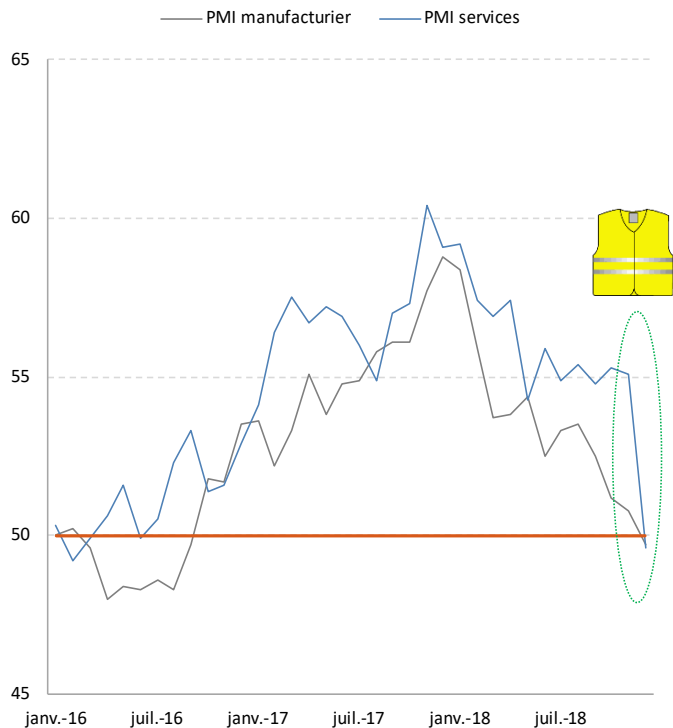
Taux italien à 10 ans



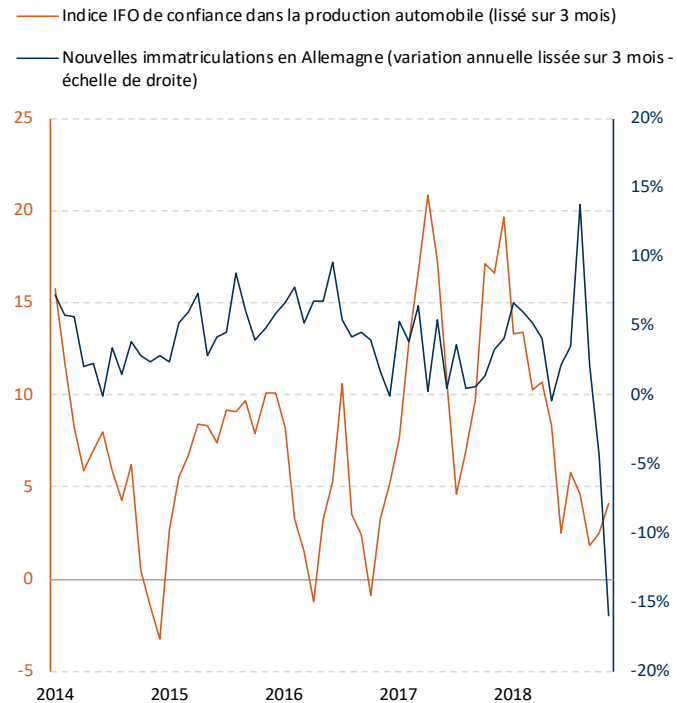
Quel scénario ?



France : un effet « gilets jaunes » ?



Allemagne : l'automobile dans la tourmente





2019 : QUEL SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE ?

2019 : quel scénario macroéconomique ?

Risque sur la croissance mondiale ?

Une décélération globale

PMI manufacturiers

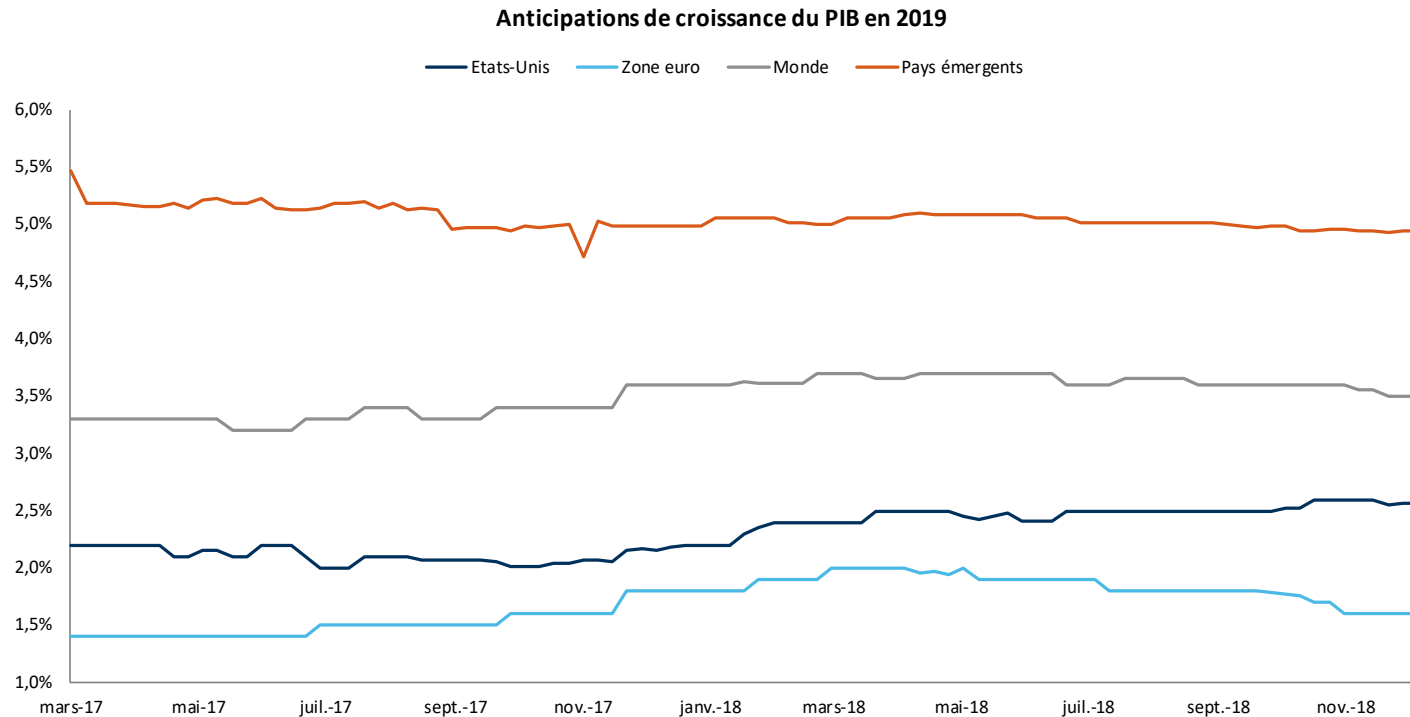
		2016		2017										2018													
		nov	janv	févr	mars	avr	mai	juin	juil	août	sept	oct	nov	déc	janv	févr	mars	avr	mai	juin	juil	août	sept	oct	nov	nov	déc
MONDE		52	52,6	52,7	52,9	52,9	52,7	52,6	52,6	52,7	53,1	53,2	53,4	54	54,5	54,4	54,1	53,3	53,5	53,1	53	52,8	52,6	52,2	52,1	52	51,5
Pays développés	Etats-Unis	54,1	54,3	55	54,2	53,3	52,8	52,7	52	53,3	52,8	53,1	54,6	53,9	55,1	55,5	55,3	55,6	56,5	56,4	55,4	55,3	54,7	55,6	55,7	55,3	53,8
	Royaume-Uni	53,2	55,7	55,2	54,5	54,1	57,7	56,5	54,3	55,5	57,1	55,6	56,6	58,4	55,7	55	54,9	54,8	53,9	54,2	54,2	53,9	53	53,8	51,1	53,6	54,2
	Zone Euro	53,7	54,9	55,2	55,4	56,2	56,7	57	57,4	56,6	57,4	58,1	58,5	60,1	60,6	59,6	58,6	56,6	56,2	55,5	54,9	55,1	54,6	53,2	52	51,8	51,4
	Allemagne	54,3	55,6	56,4	56,8	58,3	58,2	59,5	59,6	58,1	59,3	60,6	60,6	62,5	63,3	61,1	60,6	58,2	58,1	56,9	55,9	56,9	55,9	53,7	52,2	51,8	51,5
	France	51,7	53,5	53,6	52,2	53,3	55,1	53,8	54,8	54,9	55,8	56,1	56,1	57,7	58,8	58,4	55,9	53,7	53,8	54,4	52,5	53,3	53,5	52,5	51,2	50,8	49,7
	Italie	52,2	53,2	53	55	55,7	56,2	55,1	55,2	55,1	56,3	56,3	57,8	58,3	57,4	59	56,8	55,1	53,5	52,7	53,3	51,5	50,1	50	49,2	48,6	49,2
Pays émergents	Brésil	46,2	45,2	44	46,9	49,6	50,1	52	50,5	50	50,9	50,9	51,2	53,5	52,4	51,2	53,2	53,4	52,3	50,7	49,8	50,5	51,1	50,9	51,1	52,7	52,6
	Russie	53,6	53,7	54,7	52,5	52,4	50,8	52,4	50,3	52,7	51,6	51,9	51,1	51,5	52	52,1	50,2	50,6	51,3	49,8	49,5	48,1	48,9	50	51,3	52,6	51,7
	Inde	52,3	49,6	50,4	50,7	52,5	52,5	51,6	50,9	47,9	51,2	51,2	50,3	52,6	54,7	52,4	52,1	51	51,6	51,2	53,1	52,3	51,7	52,2	53,1	54	53,2
	Chine	50,9	51,9	51	51,7	51,2	50,3	49,6	50,4	51,1	51,6	51	51	50,8	51,5	51,5	51,6	51	51,1	51,1	51	50,8	50,6	50	50,1	50,2	49,7



2019 : quel scénario macroéconomique ?

Risque sur la croissance mondiale ?

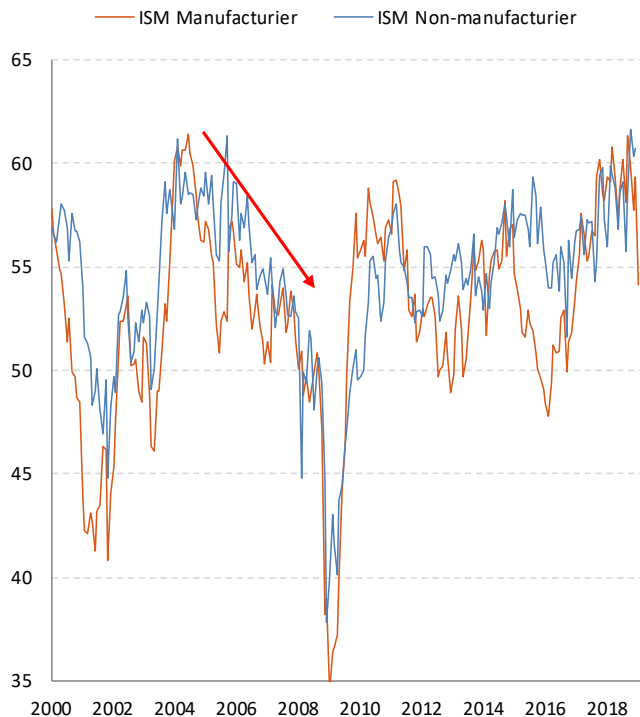
Des révisions encore modérées



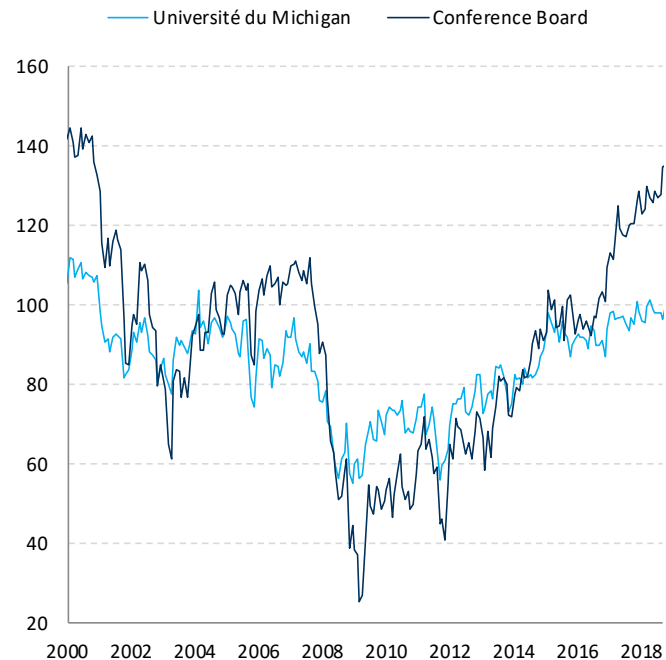
2019 : quel scénario macroéconomique ?

Etats-Unis : alors, la récession ?

Les indicateurs avancés résistent encore...



Indices de confiance du consommateur

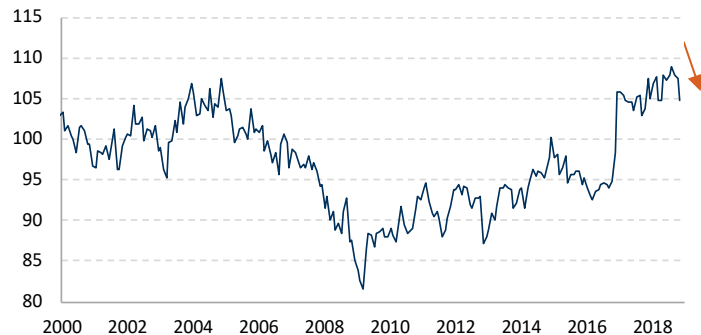


2019 : quel scénario macroéconomique ?

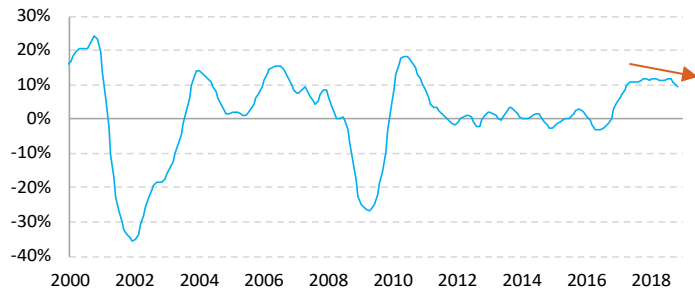
Etats-Unis : alors, la récession ?

... mais des signes de tensions et de fragilité apparaissent

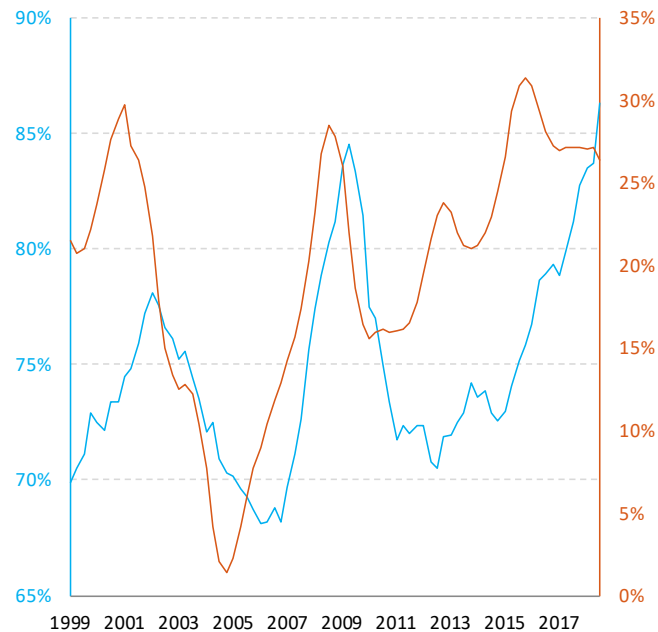
Confiance des PME (enquête NFIB)



Croissance sur 12 mois de l'activité du secteur technologique mesurée par la Fed de San Francisco



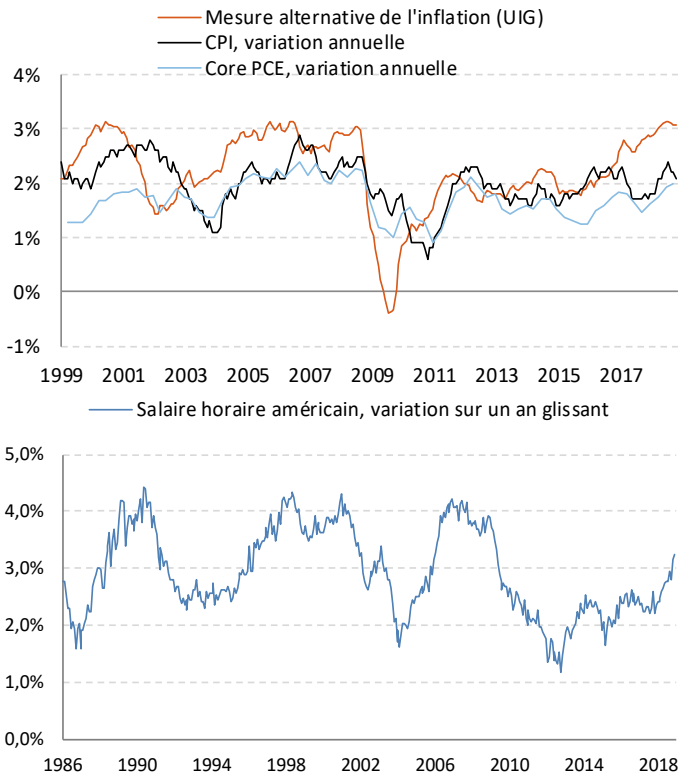
— Endettement des entreprises (en % de la valeur ajoutée)
— Service de la dette (en % de la valeur ajoutée - échelle de droite)



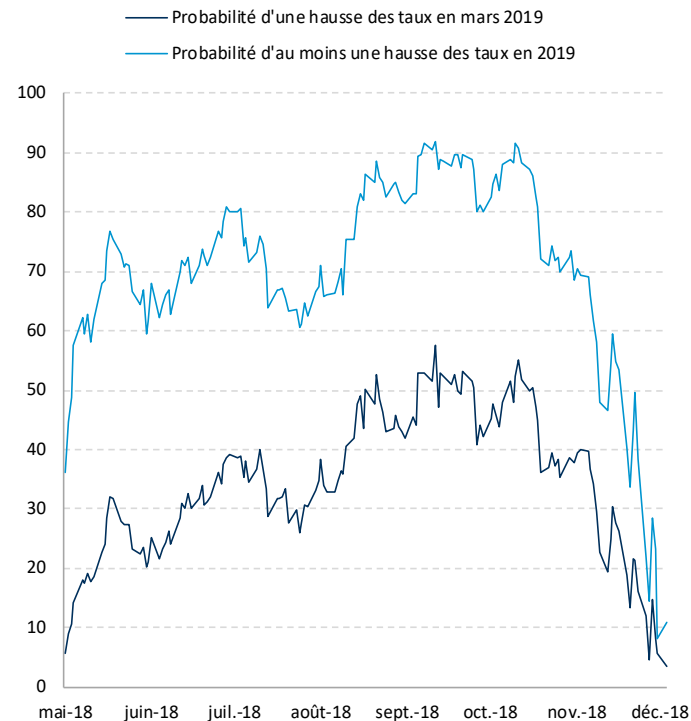
2019 : quel scénario macroéconomique ?

Etats-Unis : et la hausse des taux ?

Pas d'emballement sur les prix et les salaires...



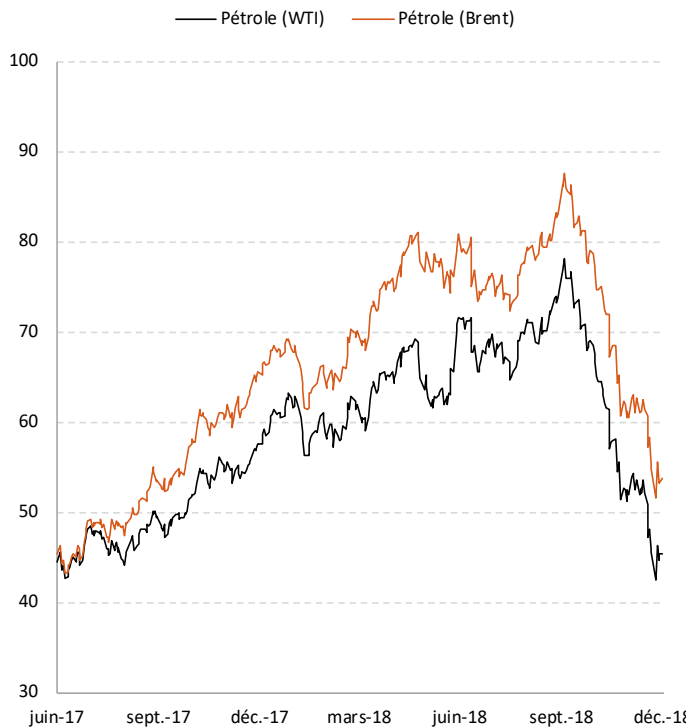
... laissant espérer une Fed moins restrictive



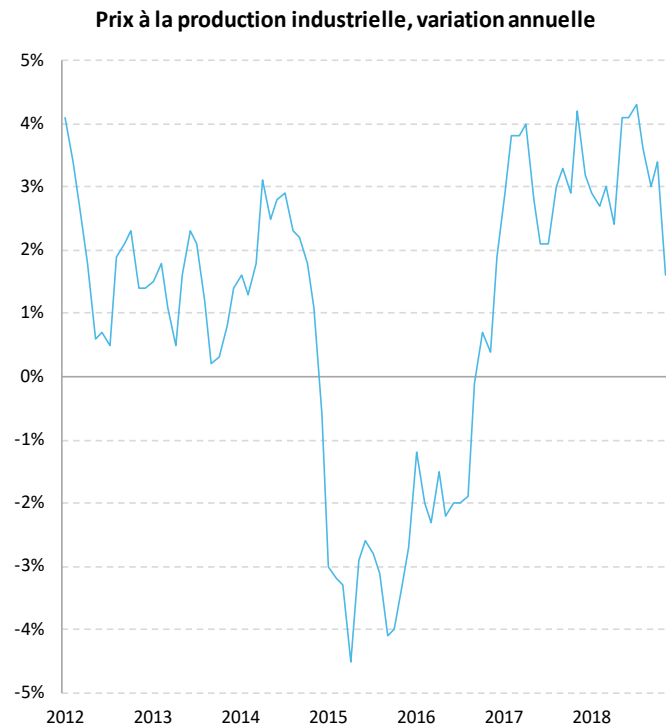
2019 : quel scénario macroéconomique ?

Etats-Unis : le pétrole, facteur d'ajustement de l'inflation

L'effondrement du baril...



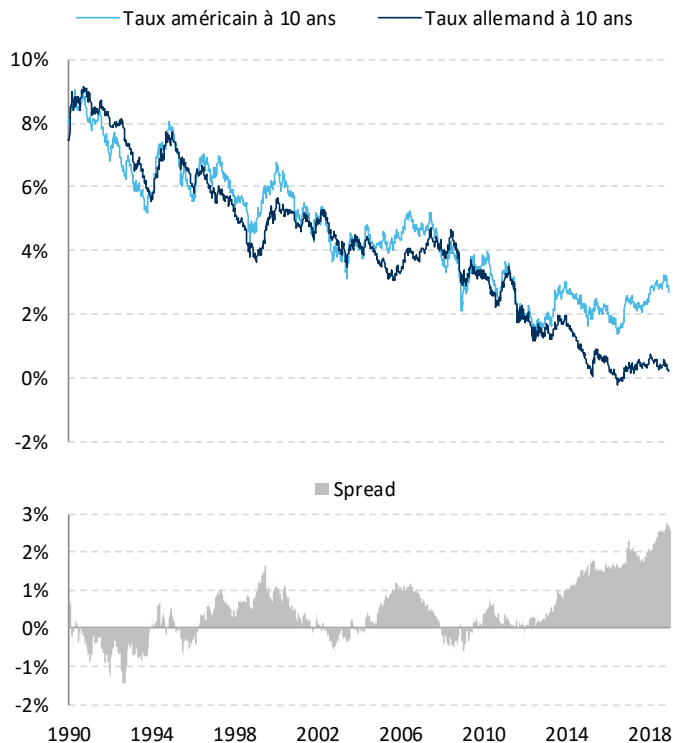
... aura un fort impact sur les prix à la production



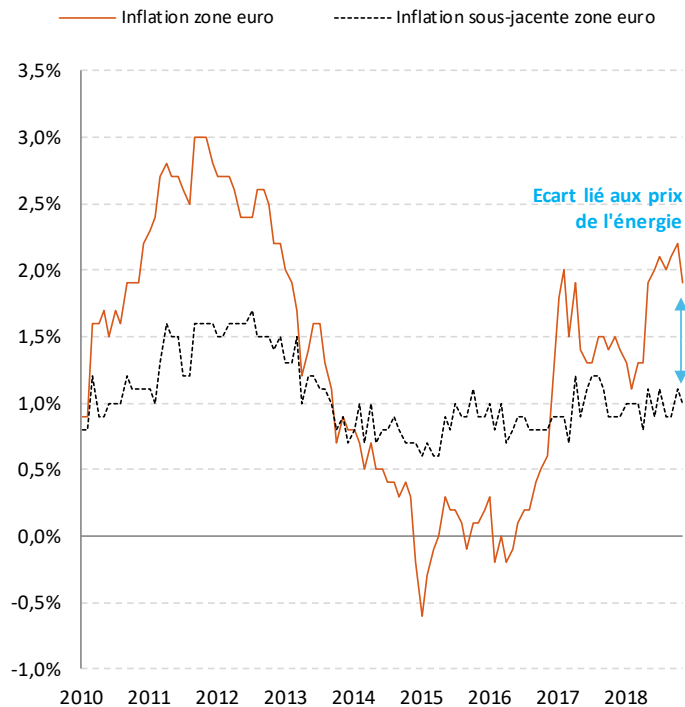
2019 : quel scénario macroéconomique ?

Zone euro : découplage par rapport aux Etats-Unis

Le différentiel de taux à un niveau élevé...



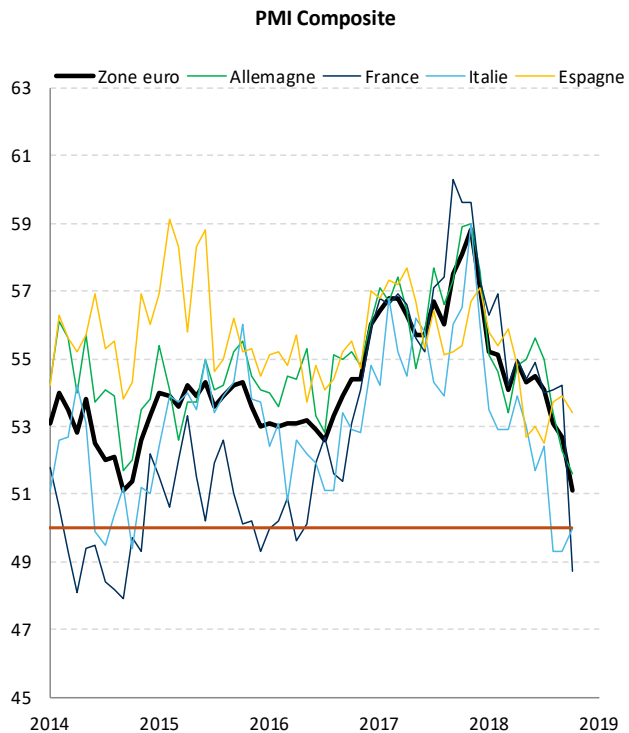
... sur fond d'inflation faible en zone euro



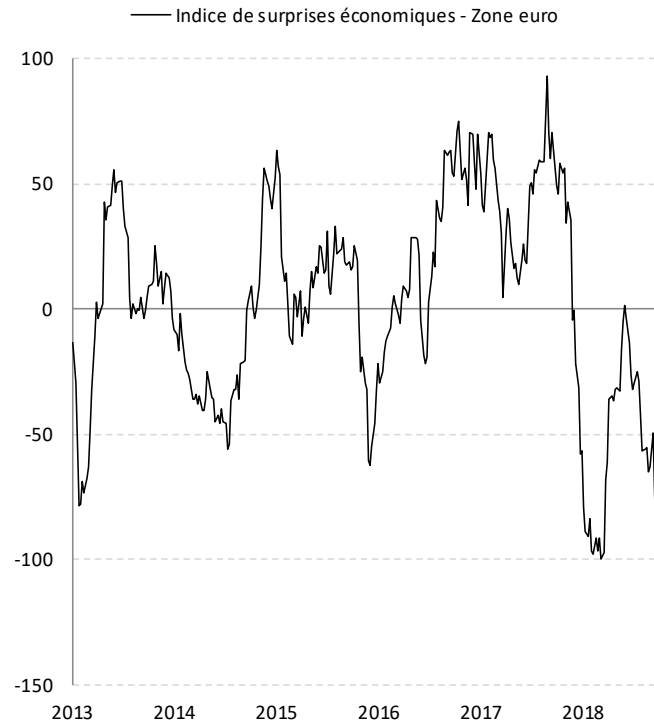
2019 : quel scénario macroéconomique ?

Zone euro : où peut aller le cycle ?

Une séquence noire...

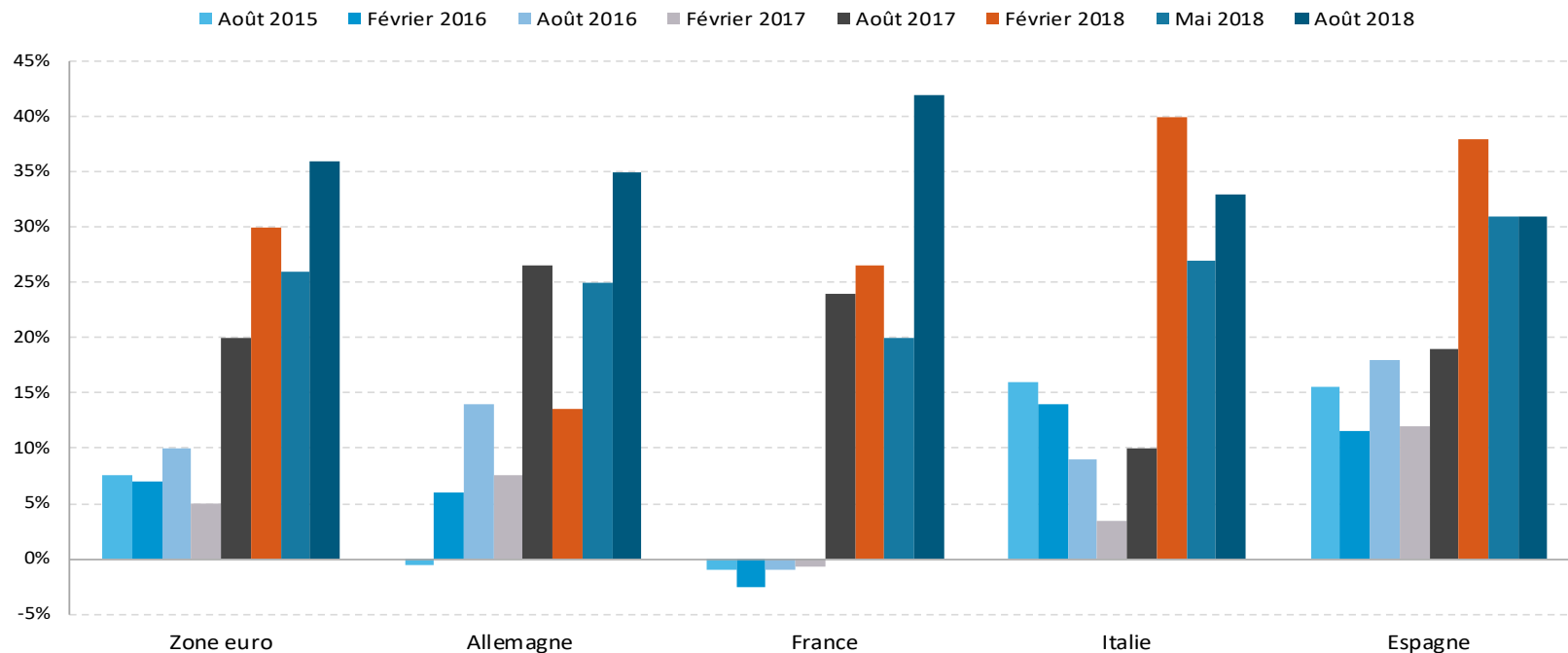


... avec peu de bonnes surprises



Les entreprises espèrent toujours investir

% net d'entreprises prévoyant d'augmenter leurs investissements - Enquête UBS (600 entreprises)

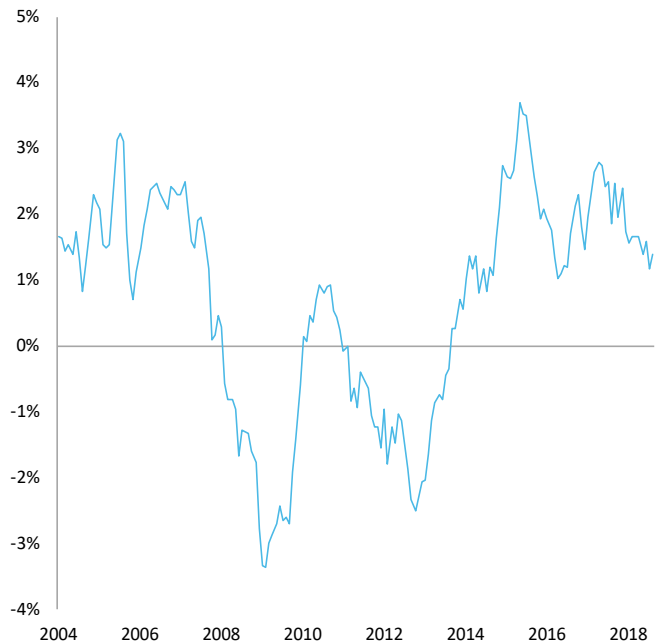


2019 : quel scénario macroéconomique ?

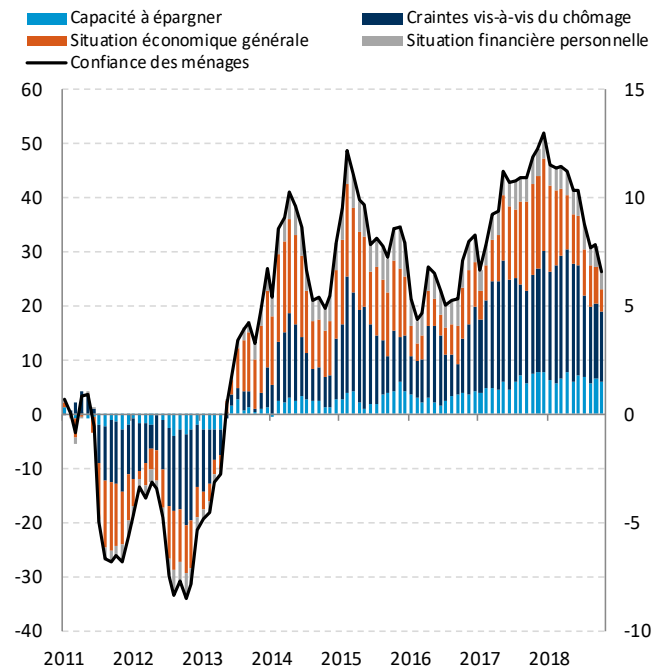
Zone euro : où peut aller le cycle ?

La consommation des ménages, facteur clé

Ventes au détail zone euro, variation annuelle lissée sur 3 mois



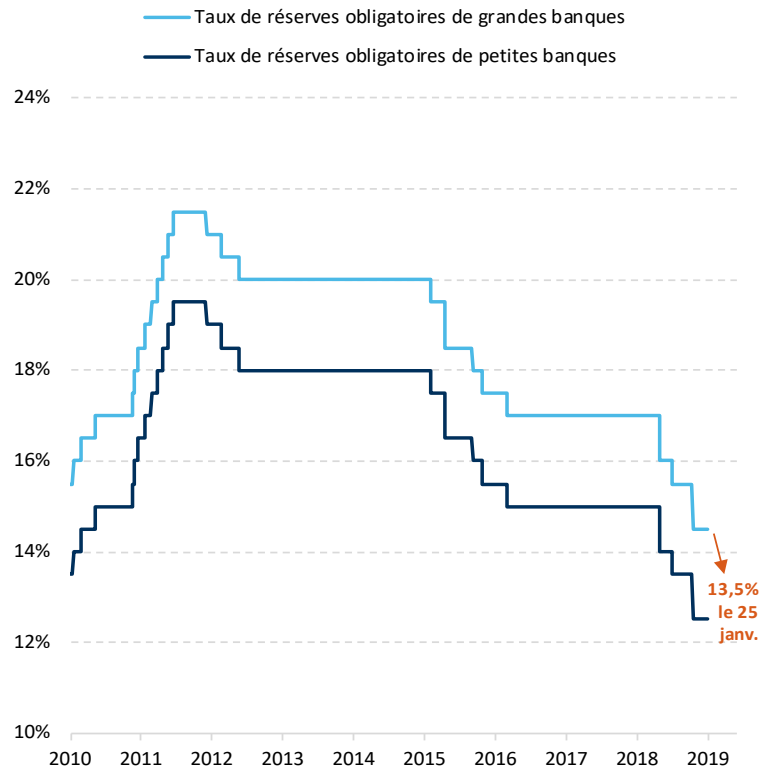
Confiance des ménages et facteurs explicatifs (à 12 mois), écarts à la moyenne de long terme



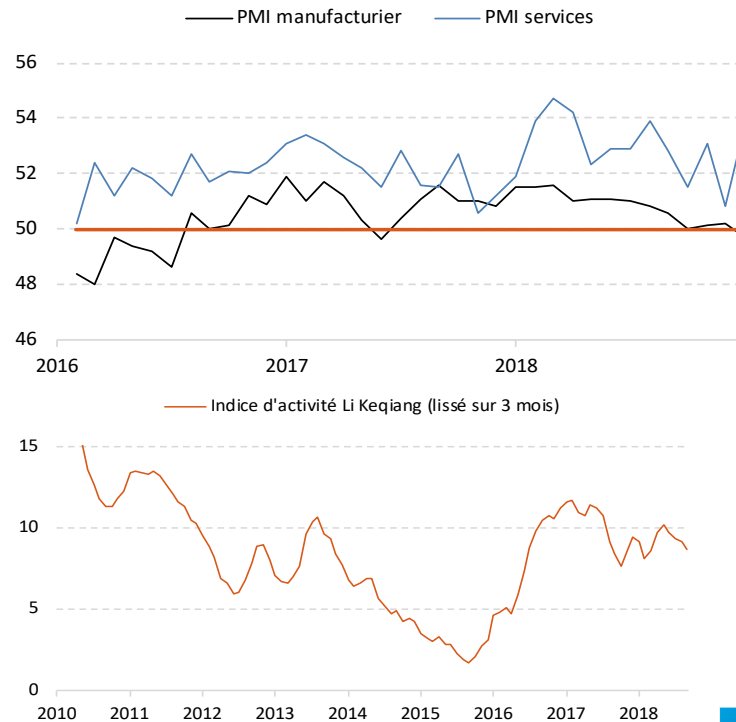
2019 : quel scénario macroéconomique ?

Chine : entre accommodement monétaire et ralentissement économique

Une politique monétaire accommodante...



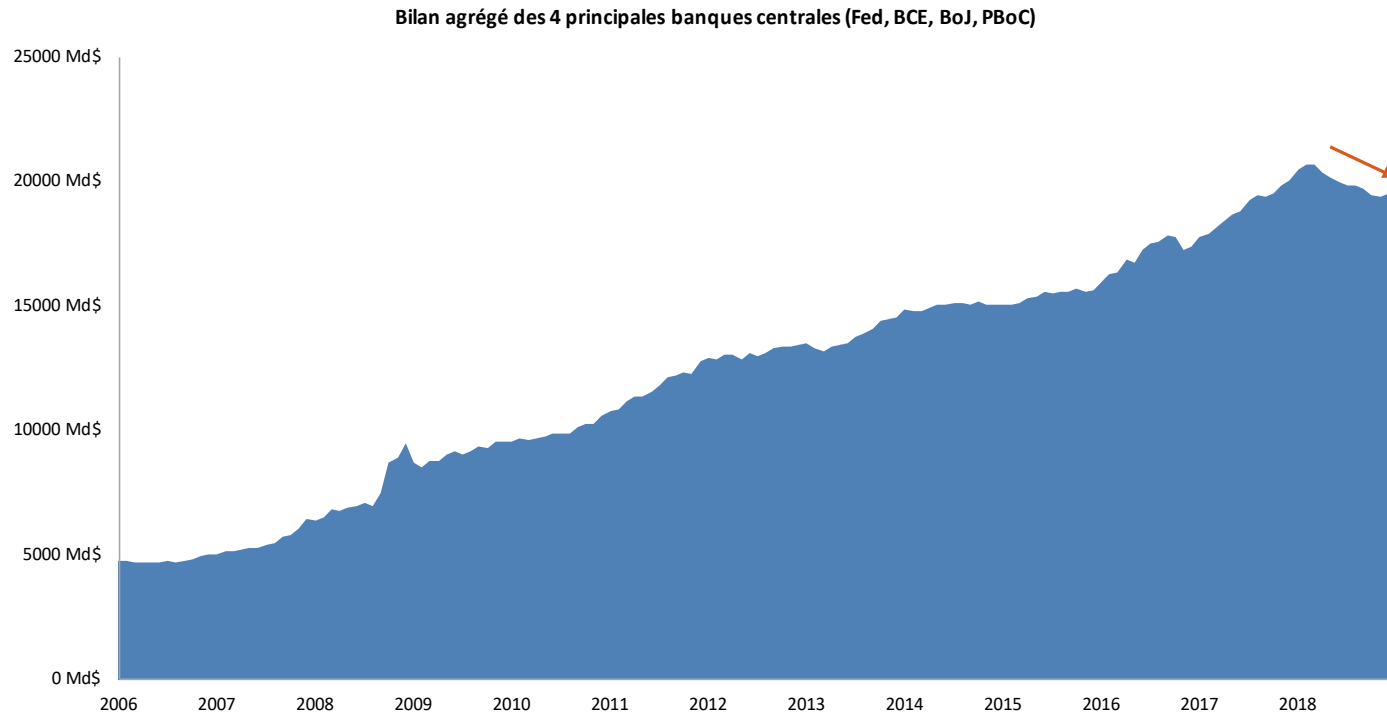
... pour soutenir une activité moins soutenue





2019 : QUELLE STRATÉGIE SUR LES MARCHÉS ?

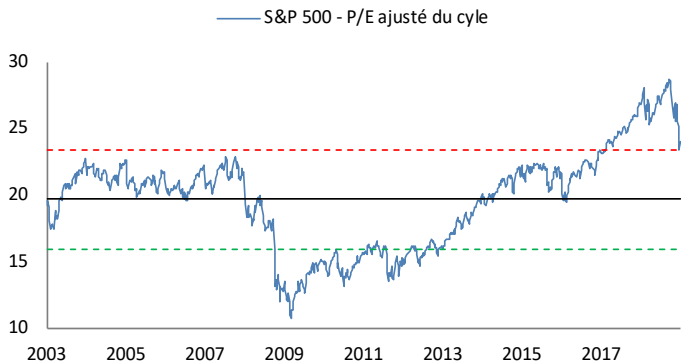
La baisse des bilans des banques centrales ne fait que commencer



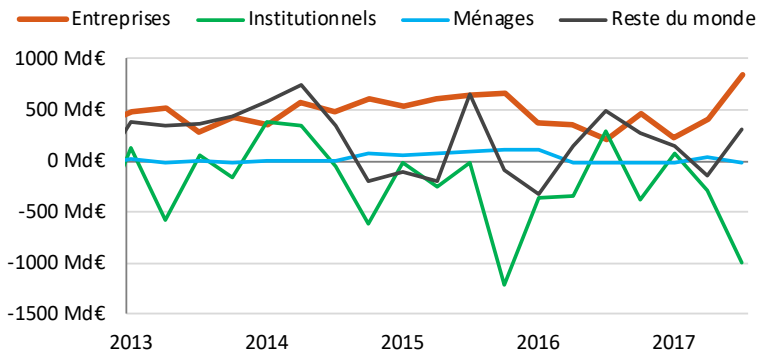
2019 : quelle stratégie sur les marchés ?

Actions américaines : des valorisations tendues

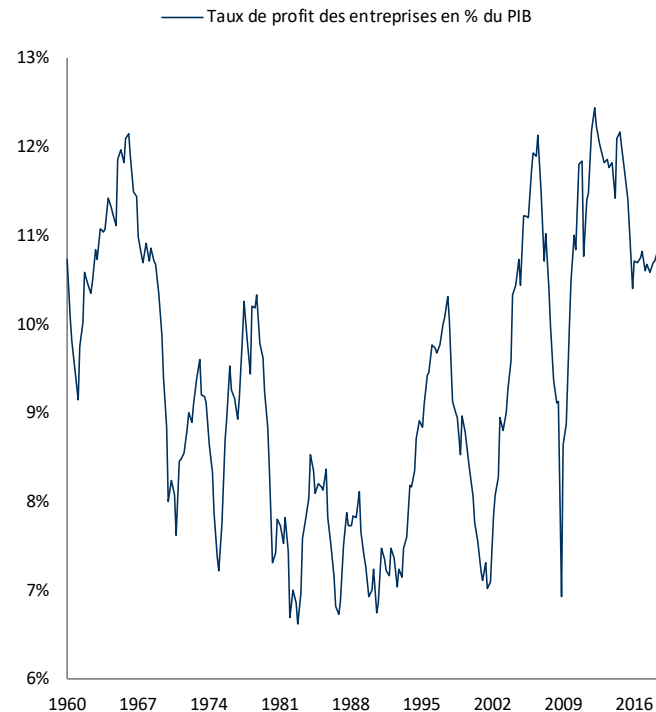
Des multiples élevés, portés par les *buybacks*



Evolution des achats nets d'actions américaines



Le pic des marges



2019 : quelle stratégie sur les marchés ?

Actions américaines : aller chercher la croissance visible

Des géants toujours plus puissants



Chiffre d'affaires 2017
654,5 Md\$



PIB 2017
678,6 Md\$



PIB 2017
538,6 Md\$



Croissance
des ventes 2018
+18,1%



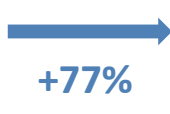
Croissance du PIB
2018
+6,6%



Croissance du PIB
2018
+7,5%



Chiffre d'affaires 2013
436,7 Md\$



Chiffre d'affaires 2018
773,2 Md\$

Le vivier de la croissance visible



ServiceNow
CAGR 3YR : +31%



SalesForce
CAGR 3YR : +22%



Alteryx
CAGR 3YR : +40%



Adobe
CAGR 3YR : +20%

CAGR 3YR = croissance annualisée anticipée à 3 ans du chiffre d'affaires

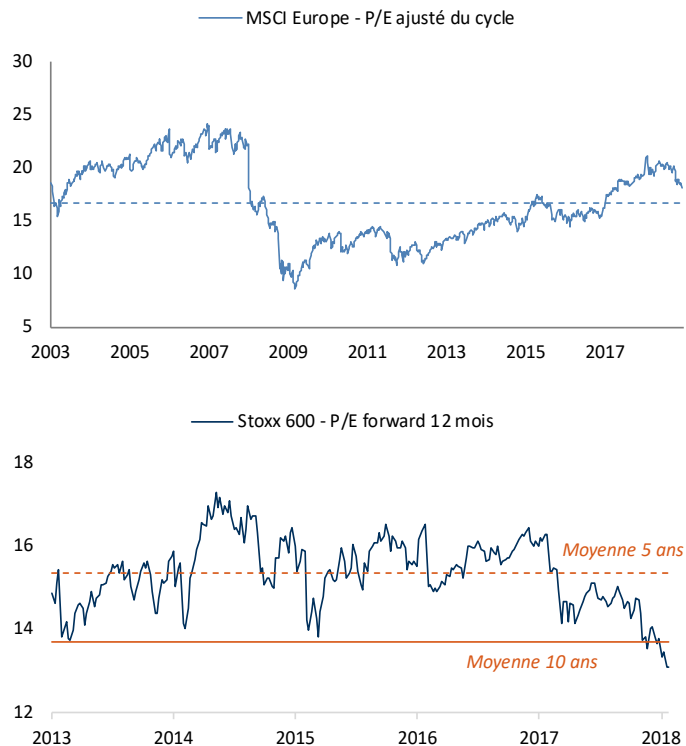
Données au 31/12/2018. Sources : Aurel BGC, Bloomberg, Datastream, La Financière de l'Echiquier
Les valeurs citées sont susceptibles de varier dans le temps. Ni leur présence dans les portefeuilles gérés, ni leur performance ne sont garanties.



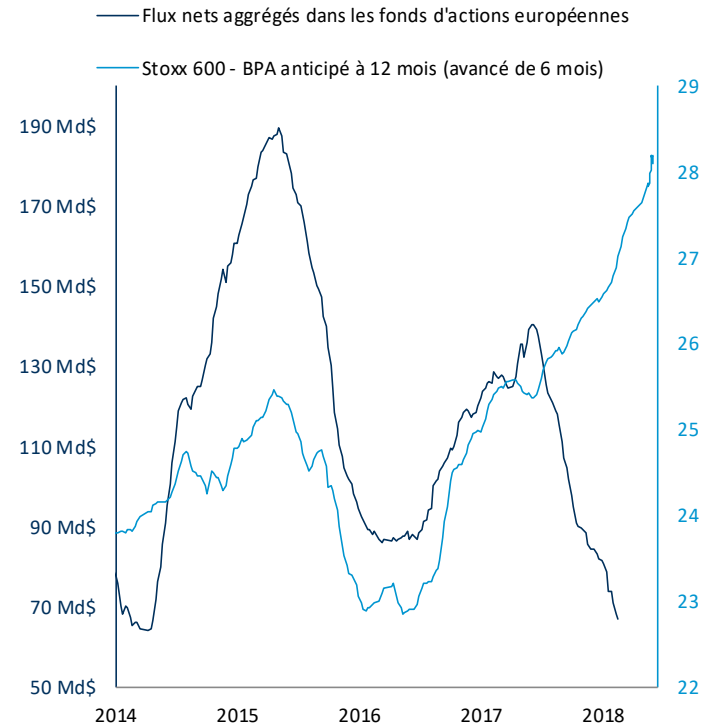
2019 : quelle stratégie sur les marchés ?

Actions européennes : au creux des valorisations

Une forte contraction des multiples



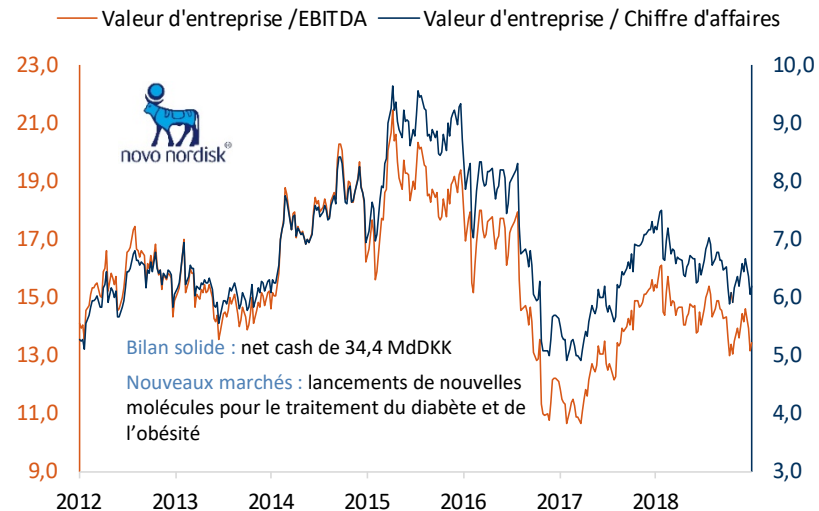
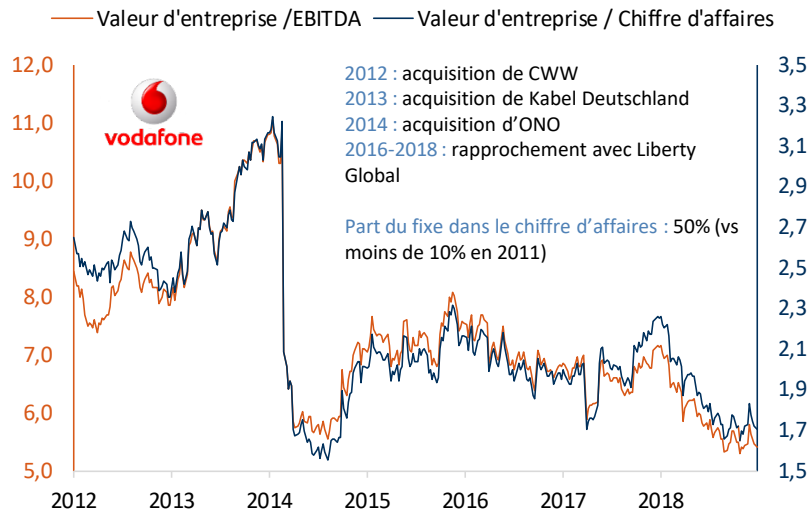
Des flux déconnectés des bénéfices



2019 : quelle stratégie sur les marchés ?

Actions européennes : de réelles opportunités

Beaucoup de titres de qualité traitent sur des multiples excessivement bas



Dräger

Technologie médicale et de sécurité

VE/EBITDA : 4,7 < moy. 10 ans
VE/CA : plus bas sur 10 ans

wessanen

Alimentation bio

VE/CA : 1,3, niveau de 2015
+20% de BPA en 3 ans

SAP

Editeur de logiciels

EV/EBITDA et EV/SALES < moy. 5 ans
« Cash net » fin 2018 vs 8 Md€ de dette en 2014

Données au 31/12/2018. Sources : Bloomberg, S&P Capital IQ, La Financière de l'Echiquier
Les valeurs citées sont susceptibles de varier dans le temps. Ni leur présence dans les portefeuilles gérés, ni leur performance ne sont garanties.



2019 : quelle stratégie sur les marchés ?

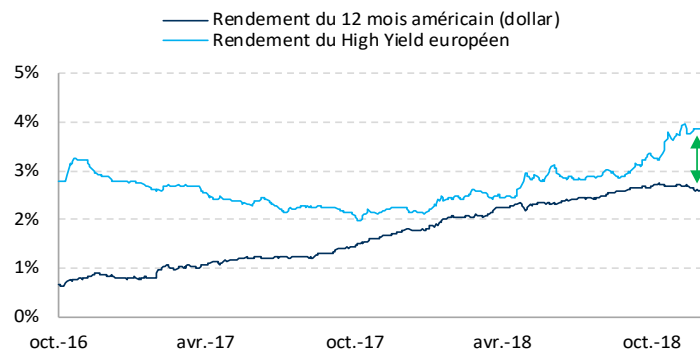
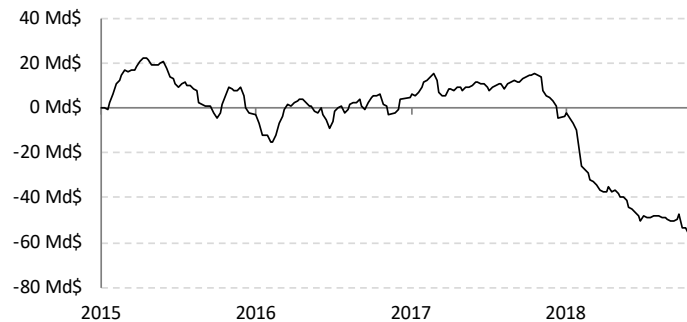
Crédit : surveiller les opportunités

Les spreads remontent

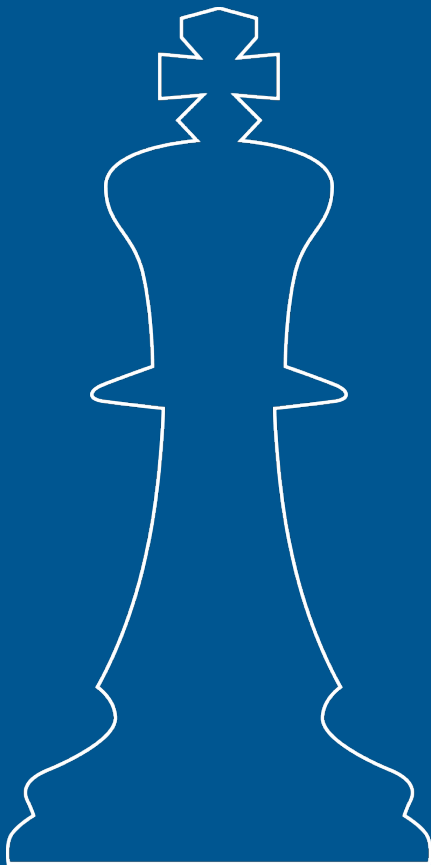


Un retour d'intérêt pour le High Yield ?

Flux nets cumulés sur les fonds crédit High Yield



Nos affirmations pour 2019



■ Risque politique et baisse de la liquidité mondiale :
la volatilité dominera les marchés

■ Privilégier les modèles de croissance pérenne et visible

■ La valorisation comme point d'ancrage

■ Le crédit européen proche des niveaux d'entrée

■ Intégration ESG : une réalité pour l'équipe de gestion



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER

Stratégie 2019

D'INVESTISSEMENT

