



Constance Be America - I

Rapport mensuel 27 Mars 15

Valeur liquidative - Part I 23584.12 USD

Actif du fonds 12.7 MUSD

Objectif

Le FCP propose aux souscripteurs d'exposer leur patrimoine confié dans le FCP aux marchés actions des Etats-Unis. Il a pour objectif la recherche d'une surperformance par rapport à l'indice S&P 500 et est régulièrement comparé pour cela à l'indice S&P 500 Net Total Return (dividendes nets réinvestis).

Le FCP est investi à plus de 80% en actions de sociétés nord-américaines, dont 20% maximum en petites et moyennes capitalisations.

Pour sa diversification, le FCP est investi au maximum à 20% en instruments de taux souverains, du secteur public et privé, et d'autres émetteurs.

La durée de placement minimale recommandée est de plus de 5 ans.

Information générales

Domicile	France
Structure	FCP
Dépositaire	CM-CIC Securities
Société de gestion	Constance Associés S.A.S.
Gérant	Virginie ROBERT
Commissaire aux comptes	Mazars
Benchmark	S&P500 Net TR
Devise	Dollar U.S.
Classification	Actions Internationales
Valorisation	Semaine (le Vendredi)
Affectation du résultat	Capitalisation
Frais de gestion	1.2 % TTC
Frais de performance	20 % TTC
Frais de souscription	0 % maximum
Commission de rachat	0 % maximum
Isin	FR0011275015
Ticker	CMRPSAI FP
Lancement	6 Jul 12

En Chine, la contraction de l'activité dans le secteur manufacturier constitue un test, tout en alimentant les anticipations d'assouplissement de la politique monétaire de la Banque Populaire de Chine. L'indice PMI provisoire est tombé sous le seuil critique des 50 points à 49.2 en mars, un plus bas de 11 mois, tandis que la croissance dans le secteur des services s'est légèrement accélérée en février à la faveur d'une reprise des commandes. La croissance de l'économie devrait ralentir au premier trimestre, à 7% sur un an, ce qui laisse penser que de nouvelles mesures de soutien à l'activité sont nécessaires.

La banque centrale indienne a une nouvelle fois surpris les intervenants de marché en abaissant de 7.75 % à 7.5 % son taux directeur pour la deuxième fois depuis le début de l'année, l'institut d'émission évoquant à la fois le reflux des pressions inflationnistes et des "faiblesses" dans certains pans de l'économie.

Aux Etats-Unis, les ventes au détail et la confiance du consommateur se sont dégradées. A contrario le taux de chômage a de nouveau reculé pour atteindre 5.5% de la population active. A cela est venu s'ajouter le rebond des prix à la consommation plaidant en faveur d'une remontée des taux par la Fed, comme l'a laissé entendre sa Présidente Janet Yellen. L'institution qui a supprimé le terme «patience» de ses communiqués, concernant le moment auquel elle entamera la remontée des taux, pourrait cependant être amenée à temporiser si l'inflation ou la hausse des salaires n'évoluaient pas selon ses projections. La hausse rapide du dollar est devenue la principale menace sur les profits des entreprises américaines depuis la crise financière de 2008, au point que certains évoquent désormais une contraction des bénéfices. Le billet vert s'est apprécié de plus de 20% en un an face à un panier d'autres grandes devises de référence, ce qui pénalise doublement les multinationales; leurs ventes et leurs profits réalisés hors des Etats-Unis diminuant une fois convertis en dollar tandis que leur compétitivité se dégrade face aux concurrents de pays dont la monnaie se déprécie.

Les marchés sur le mois et ce qu'il faut retenir

La période écoulée a été marquée par la publication d'indicateurs laissant espérer une amélioration économique au sein de la zone euro, où le sort de la Grèce est encore indéfini. Athènes s'est engagée à soumettre une liste exhaustive de réformes à ses partenaires afin de débloquer des financements vitaux pour le pays dont la note souveraine a été abaissée de "B" à "CCC" par Fitch.

En Europe, la BCE et les banques centrales de la zone euro ont commencé comme prévu à acheter des titres de dette, essentiellement des obligations d'État, dans le cadre du QE décidé fin janvier. Le dispositif a d'ores et déjà eu un impact positif, comme en atteste le moral des investisseurs, qui a atteint en mars son meilleur niveau depuis août 2007, et a également permis d'accompagner et d'accélérer une reprise économique encore timide. La BCE prévoit désormais une croissance de 1.5% dans la zone euro cette année tout en ramenant à zéro sa prévision d'inflation pour prendre en compte la chute des prix de l'énergie et la faiblesse de la monnaie unique. Pour autant, l'institution continue d'encourager les États à mettre en place des réformes structurelles afin d'accompagner les efforts de la BCE et ainsi soutenir la croissance, à l'image de la politique menée par l'Allemagne où les ventes au détail ont bondi de 2.9% sur un mois et de 5.3% sur un an. Les consommateurs allemands ont permis aux ventes au détail de la zone euro de croître de 1.1 % en janvier à leur rythme le plus marqué depuis mai 2013. Le pays conforte ainsi sa place de première économie de la zone euro avec un taux de chômage au plus bas, une confiance du consommateur à un plus haut de treize ans soutenu par la perspective d'une hausse des revenus et une production industrielle supérieure aux attentes.

Au Royaume-Uni, l'inflation britannique est tombée à zéro en février. La BoE devrait envisager, selon son économiste en chef, la possibilité d'une baisse de taux si l'inflation menaçait de s'éloigner plus qu'attendu de son objectif de 2%, prenant ainsi ses distances avec d'autres responsables de l'institution. Il existe également un risque de voir la livre sterling se renforcer davantage face à d'autres devises si une amélioration de l'économie britannique est validée dans les mois à venir, comme le laissent penser la hausse du moral du consommateur mais également le taux de chômage qui poursuit sa baisse et les ventes au détail en hausse de 5.7 % le mois dernier par rapport à 2014.

En Russie, la banque centrale a abaissé son taux d'intervention, et ce pour la deuxième fois depuis le début de l'année, redoutant davantage la récession qu'une inflation élevée. Elle estime dans son "scénario de base", fondé sur un baril à 50-55 dollars, que le PIB devrait se contracter de 3.5% à 4.0% en 2015.

Au Japon, la croissance des exportations a ralenti à 2.4% en février par rapport à 2014, un phénomène temporaire dû au Nouvel An lunaire en Chine. Par ailleurs, la BoJ a maintenu sa politique monétaire inchangée et poursuit ses rachats d'actifs.

Les prix du pétrole ont à nouveau baissé en mars, effaçant ainsi la remontée des cours observée en février. L'Opep a annoncé ne pas vouloir agir seule pour soutenir les cours, réduits de moitié depuis leur pic de juin dernier, des propos qui confirment la position adoptée par l'Opep depuis novembre. Par ailleurs, les tensions au Proche Orient, nouvellement au Yémen, constituent un facteur supplémentaire susceptible d'influer sur l'évolution des cours. Malgré quelques sursauts suite aux annonces de la Réserve fédérale, le dollar a continué à s'apprécier face à l'euro, soit près de 10 % depuis le début de l'année, tandis que l'or reste stable sous les 1,200 dollars l'once. La volatilité a quant à elle crû de près de 13 % sur la période écoulée, signe de l'inquiétude des investisseurs quant à la politique monétaire de la Fed.

Evolution sectorielle ou thématique sur le mois en USD (source Bloomberg)

S&P 500 Utilities Index	S5UTIL	-2.53	S&P 500 Energy Index	S5ENRS	-3.17
S&P 500 Cons Staples Index	S5CONS	-2.49	S&P 500 Industrials Index	S5INDU	-3.07
S&P 500 Telecom Serv Index	S5TELS	-3.72	S&P 500 Materials Index	S5MATR	-5.35
S&P 500 Info Tech Index	S5INFT	-3.59	S&P 500 Health Care Index	S5HLTH	1.24
S&P 500 Financials Index	S5FINL	-1.44	S&P 500 Consumer Discretionary Index	S5COND	-1.17

A l'exception du secteur de la santé, l'ensemble des secteurs du S&P500 affiche une performance négative sur le mois écoulé.

La vie du fonds

Le fonds réalise en mars une performance négative mais surperforme son indice de référence du fait de son exposition aux secteurs de la santé et de la consommation discrétionnaire ainsi que de sa sous-exposition aux secteurs des matériaux, des télécoms, de l'énergie et des services.

Achats : Nous avons favorisé les valeurs liées à la consommation discrétionnaire, et plutôt domestique car moins impactée par la fermeté du dollar, afin de jouer la reprise (ex : achats de Dollar General et Jarden) et avons renforcé le secteur de la consommation de base (ex : achats de Costco Wholesale et Post Holdings).

Ventes : A contrario nous avons cédé des dossiers, soit pour des questions de valorisations, soit car ne présentant plus les meilleurs atouts dans leurs secteurs respectifs ou nous permettant de réaliser des prises de profits (ex : ventes d'Ambarella, General Electric, Lululemon, NXP Semiconductors, Rockwell Automation et Splunk).

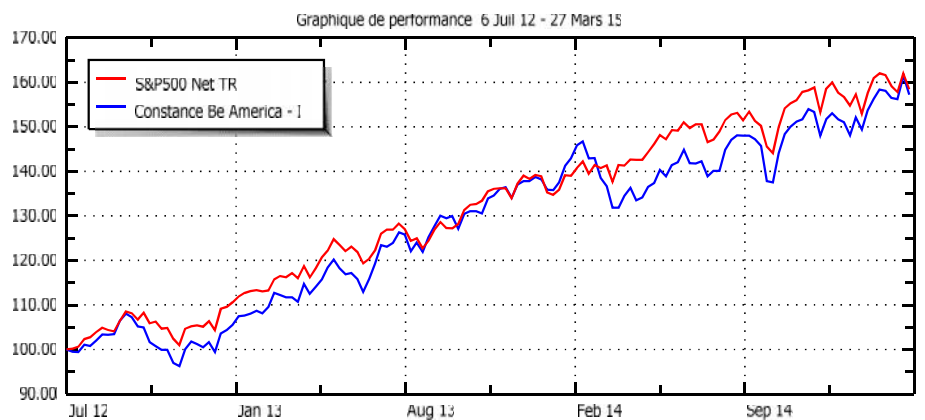
Performance historique

	Constance Be America - I		S&P500 Net TR		sur 1 an		9.96	depuis le 6 Jul 12		57.23			
							13.07	(lancement)		58.42			
	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Année
2015	-1.74	5.83	-0.54										3.43
	-3.03	5.67	-1.63										0.80
2014	-2.09	7.37	-5.03	-2.88	2.16	3.80	-0.28	3.42	0.06	0.79	3.77	-1.26	9.58
	-3.49	4.50	0.80	0.70	2.27	2.02	-1.42	3.93	-1.45	2.41	2.62	-0.30	12.99
2013	6.06	0.66	3.32	2.08	2.49	-0.88	6.96	-1.63	6.20	1.19	3.84	1.97	36.94
	5.14	1.28	3.70	1.89	2.26	-1.39	5.05	-2.97	3.09	4.56	2.97	2.48	31.55
2012							1.09	2.32	1.67	-4.98	1.88	-0.49	1.31
							1.35	2.17	2.54	-1.89	0.49	0.85	5.57

Portefeuille

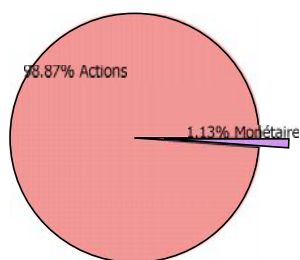
Nombre de titres	59
Poids moyen	1.68 %
Hors cash et liquidités	
5 plus fortes positions	Poids
Apple Computer Inc	3.20 %
L Brands Inc	2.94 %
Costco Wholesale Corp	2.55 %
United Therapeutics Corp	2.50 %
Walt Disney Co/The	2.49 %
Total	98.87 %

Graphique de performance 6 Jul 12 - 27 Mars 15



Répartition par Classe d'actif

Classe d'actif	
Actions	98.87
Monétaire	1.13



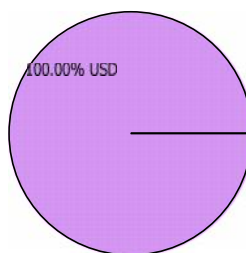
Actions			
Energy	2.65	Asia	1.13
Materials	3.15	Amérique du Nord	97.74
Industrials	10.95		
Consumer Discretionary	39.29		
Consumer Staples	8.1		
Health Care	14.55		
Information Technology	20.19		
Total	98.87		98.87
Monétaire			
Tout secteur	1.13	Amérique du Nord	1.13
	1.13		1.13

Principaux mouvements

Achats	Début	Fin	Variation
Zoetis Inc.	0.00 %	1.79 %	1.79 %
Post Holdings Inc.	0.00 %	1.77 %	1.77 %
Dollar General Corp	0.00 %	1.77 %	1.77 %
LinkedIn Corp	0.00 %	1.62 %	1.62 %
Jarden Corp.	0.00 %	1.45 %	1.45 %
Ventes	Début	Fin	Variation
Vince Holding Corp.	0.89 %	0.00 %	-0.89 %
NXP Semiconductors NV	2.39 %	1.81 %	-0.58 %
Ambarella Inc	2.02 %	1.39 %	-0.64 %
Rockwell Automation	1.58 %	0.00 %	-1.58 %
General Electric Co	1.59 %	0.00 %	-1.59 %

Répartition par Devise

Devise	
USD	100



Fondamentaux

Bénéfice par action estimé	4.53 %
Année prochaine	5.44 %
Croissance attendue	+ 20.30%
Dettes / actif	24.52 %

Estimation de la liquidité 1 jour
pour liquider 95% des positions du FCP
sans dépasser 10% du volume moyen

Analyse de risque

Sur la période du 21 Mars 14 au 27 Mars 15

Volatilité	Constance Be America - I	14.15 %
	S&P500 Net TR	11.92 %
	Tracking error	7.44 %
Beta	1.0095	R2 72.37 %
Alpha	- 2.87%	Corrélation 0.8507

Pour la gestion du FCP Constance Be America pendant le mois écoulé, Constance Associés a eu recours à une sélection d'intermédiaires comme Barclays, Bank of Montreal et Market Securities.

Constance Associés S.A.S. Téléphone 0184172260
8, rue Lamennais Email info@constance-associes.fr
75008 Paris

Régulateur Autorité des Marchés Financiers
Enregistrement 13 Août 13
Numéro GP-13000029

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances des FCP sont calculées avec coupons et dividendes réinvestis. L'indicateur S&P500 Net TR est calculé dividendes nets réinvestis (Ticker Bloomberg SPTR500N). Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Les informations sur le FCP citées dans ce document le sont de bonne foi et sous réserve d'erreur ou d'omission, à la date portée en haut à droite de la première page, à l'exception des textes quand une date d'achèvement de rédaction est précisée. Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat des titres qui y sont mentionnés. Il est la propriété de Constance Associés. Sa reproduction ou sa distribution en sont strictement interdites sans l'autorisation écrite préalable de Constance Associés.