

FCP PHITRUST ACTIVE INVESTORS EUROPE RAPPORT ANNUEL DE GESTION 2018

Le Fonds Commun de Placement PhiTrust Active Investors Europe se définit comme un fonds d'engagement actionnarial tourné vers l'impact sociétal. Il est investi en actions de sociétés européennes dont les titres sont libellés en Euro.

A l'origine indiciel et "benchmarké" à l'indice DJ EUROSTOXX50 dividendes réinvestis avec une gestion quantitative, le FCP a procédé, dans le courant de l'année 2016, à une opération de mutation de sa méthodologie au sein d'un univers d'investissement plus large afin de mettre en place une gestion favorisant la sélection d'entreprises axant leur stratégie sur la recherche d'un impact positif en matière environnementale et sociale et ayant une bonne gouvernance (approche ESG).

Le fonds a depuis l'objectif de surperformer l'indice DJ EUROSTOXX dividendes réinvestis, par l'application d'une méthodologie de sélection extra-financière visant à investir dans les sociétés ayant, selon PhiTrust, un potentiel d'appréciation à long-terme compte tenu de leur bonne gouvernance et de leur stratégie dans les domaines environnementaux et sociaux ainsi que de l'évolution de leur gouvernance. Cet objectif se traduit également par une démarche d'engagement actionnarial, consistant à demander aux dirigeants des entreprises ciblées des améliorations en matière ESG afin d'améliorer leur gouvernance et leurs impacts sociétaux.

Le fonds est constitué d'entreprises qui s'engagent en faveur de la transformation environnementale et sociale grâce à une gouvernance stratégique adaptée à ces enjeux et qui sont à l'écoute de leurs actionnaires. Le fonds peut également intégrer des entreprises qui présentent, selon notre analyse, un potentiel de progression suite à la mise en place d'actions d'amélioration sur des problématiques ESG, encouragées par des initiatives d'engagement actionnarial menées par PhiTrust.

La méthodologie de sélection des entreprises se place dans une approche d'investissement fondamentale de long-terme et repose sur une évaluation ESG et d'impact basée sur :

- une analyse des activités stratégiques des entreprises,
- une évaluation de l'intentionnalité et de l'engagement de la Direction en faveur des enjeux ESG,
- une appréciation des initiatives d'impact sociétal mises en place auprès des populations et zones sensibles,
- une recherche de cohérence des activités de l'entreprise avec les Objectifs du Développement Durable (ODD) de l'ONU.

La composition du portefeuille et la détermination des pondérations des titres se basent sur l'appréciation de la stratégie ESG ainsi que sur la réactivité des sociétés aux démarches d'engagement actionnarial menées par PhiTrust sur ces sujets. Sont privilégiées les sociétés, grandes ou de plus petite taille, dont l'objectif est la création d'un impact sociétal clairement identifié.

Le gérant s'assure du suivi continu d'indicateurs de risques et de rendement.

Les initiatives d'engagement actionnarial sur les sujets stratégiques ESG conduites par PhiTrust (dialogues, questions écrites et résolutions en assemblée générale) sont au cœur de la thématique du fonds. Ainsi en 2018, la société de gestion continue de questionner certaines sociétés émettrices, en particulier sur le sujet crucial du changement climatique. Dans ce cadre, pour encourager les sociétés à adhérer à l'initiative « Science Based Targets », PhiTrust pose la question aux sociétés du CAC40 ne faisant pas partie de cette initiative ou ayant adhéré aux SBT (« Committed Companies ») mais sans avoir déterminé des « Targets Set » (objectifs approuvés par les SBT, et engagement de réduire leurs émissions – scopes 1 à 3 – avec des données quantifiables), avec des questions écrites aux conseils d'administration de 34 sociétés du CAC40

PHITRUST

pour les assemblées générales. En France en effet, il est possible de poser des questions écrites en assemblée générale ; c'est une action spécifique et marquée d'engagement actionnarial. En tant qu'investisseur responsable, PhiTrust estime qu'il est indispensable que les sociétés cotées contribuent aux engagements pris dans le cadre de l'Accord de Paris signé en 2015 à la suite de la COP21, en s'engageant à définir des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) qui soient ambitieux, significatifs, cohérents avec leurs activités et a minima alignés avec la trajectoire « 2 degrés » reconnue comme indispensable par la communauté internationale.

L'initiative « Science Based Targets » est une collaboration internationale lancée, à la suite de l'Accord de Paris sur le Climat du 12 décembre 2015, par le World Wildlife Fund (WWF), l'UN Global Compact, le World Resources Institute (WRI) et le CDP (ex Carbon Disclosure Project). Elle vise à mettre en place un contrôle scientifique du scénario de réduction des émissions de GES d'une entreprise, en fonction de ses métiers, en lien avec les objectifs de l'Accord de Paris de limitation à 2°C du réchauffement climatique. La plupart des grandes entreprises mondiales disposent d'objectifs de réduction de leurs émissions de GES ou de gestion de l'énergie ; mais très peu prennent en compte la nécessité de contenir la hausse de la température moyenne mondiale en-dessous de 2°C.

En 2018, plus de 360 entreprises dans le monde adhèrent aux « Science Based Targets » et s'engagent ainsi à aligner leurs objectifs chiffrés avec la trajectoire d'un réchauffement global sous les 2°C. Parmi ces sociétés engagées, une centaine ont déjà vu leurs objectifs approuvés par le comité scientifique du SBT ; parmi elles, peu sont françaises.

Des lettres ciblées sur le sujet ont donc été envoyées en 2018 à Air Liquide, Axa, Essilor, Saint-Gobain, Sanofi, Schneider Electric, entreprises présentes dans le FCP PhiTrust Active Investors Europe.

Ces questions d'actionnaires ont pour objectif de permettre une prise de conscience de l'importance de l'enjeu climatique par les conseils d'administration des entreprises cotées et les inciter à s'engager objectivement, en étant soumises à un contrôle scientifique, sur ce chemin dessiné par les grands accords sur le climat.

1. PERFORMANCE DU FCP

Au 31 décembre 2018, la valeur liquidative de la part C est de **76,01€** en recul de **11,49%** à comparer à la baisse de **12,72%** de l'indice Dow Jones Eurostoxx dividendes réinvestis.

	Perf YTD	Perf 2017	Perf 1 an	Perf 3 ans	Perf 5 ans
FCP	-11,49%	9,84%	-11,49%	-1,45%	0,21%
Indice de ref.	-12,72%	12,55%	-12,72%	0,61%	2,42%

	Vol 1 an	Vol 3 ans	Vol 5 ans
FCP	13,41%	13,98%	15,54%

L'actif net du fonds s'établit à **2 255 584,98€** au 31 décembre 2018 contre à **2 850 205,39€** au 29 décembre 2017.

2. LES MARCHES FINANCIERS EN 2018

Alors que l'année semble démarrer sous les meilleurs auspices – taux bas, croissance économique dans toutes les zones, 2018 se révèle très décevante en termes de performance pour l'ensemble des classes d'actifs, du côté obligataire comme du côté des marchés actions. Le tassement attendu de la croissance économique américaine est finalement limité et les Etats-Unis affichent une croissance proche de 3% du PIB

PHITRUST

grâce à une fiscalité accommodante, mais la déception en Europe est réelle (croissance du PIB sous les 2% dans la zone Euro, indicateurs avancés en constante dégradation tout au long de l'année). L'effet combiné de facteurs macroéconomiques et politiques défavorables (Brexit, situation italienne, guerre commerciale) et de résultats d'entreprises décevants pèse sur l'ensemble des bourses européennes. Quant aux pays émergents, victimes du protectionnisme du gouvernement américain et de l'appréciation du dollar provoqué par le durcissement de la politique de la Banque centrale américaine, ils sont fortement pénalisés alors que les investisseurs étaient revenus de façon importante sur les actions et la dette en 2017.

Parallèlement, le désengagement des banques centrales européenne et japonaise, pourtant annoncé longtemps auparavant, entraîne un retrait massif de liquidités avec un effet plus perturbateur qu'attendu pour les marchés habitués à plusieurs années de politique monétaire accommodante. Finalement, les anticipations des décisions des banques centrales ont plus d'influence sur les marchés que la santé économique. Ces incertitudes expliquent le retour de la volatilité, relativement basse en 2017, avec des poussées de cet indice de risque liées à la crainte de rapides hausses des taux longs.

Après deux années consécutives de hausse, les marchés actions européens finissent l'année 2018 en fort recul, effaçant la hausse de l'année précédente avec -12.72% pour l'indice DJ EUROSTOXX (et -8.88% pour l'indice CAC40 dividendes réinvestis).

3. ARBITRAGE DU PORTEFEUILLE EN 2018

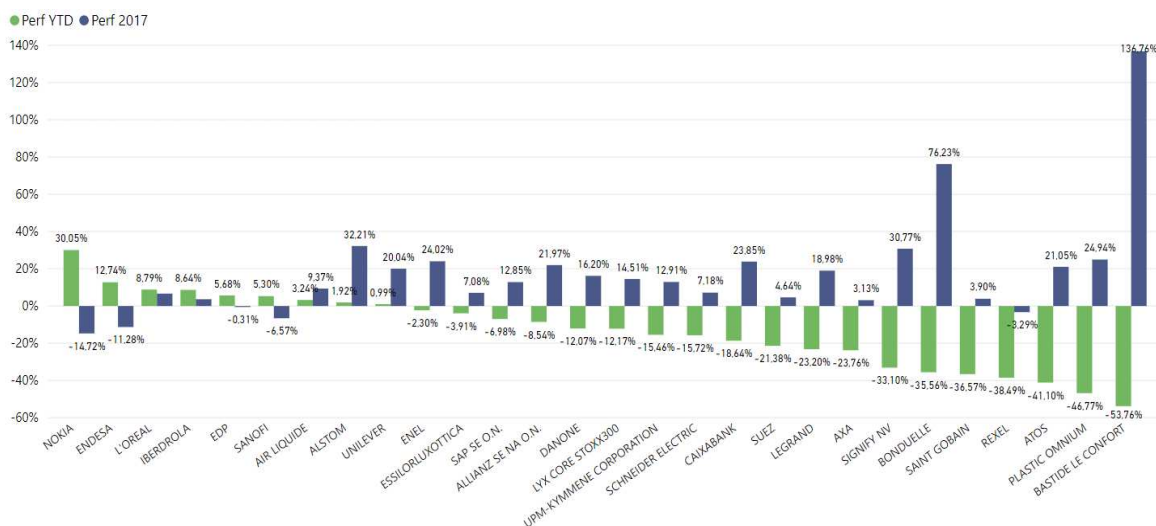
En 2018, les gérants poursuivent la concentration du portefeuille sur les entreprises européennes dont l'activité répond à un enjeu clé de la transformation environnementale et sociale et dont les impacts positifs sont bien clairement définis et visibles.

Ainsi, nous avons arbitré la ligne de ROYAL PHILIPS sur son ancienne filiale, SIGNIFY NV (ex PHILIPS LIGHTING), spécialiste des systèmes d'éclairage à basse consommation et d'éclairage connectés, privilégiant ainsi une entreprise proposant des solutions à impact environnemental plus favorables. Les initiatives locales d'impact sociétal de SIGNIFY sont également prises en considération et nous notons que via la fondation « Philips Lighting Foundation », Signify fournit un accès à la lumière à plus de 800 000 personnes dans des zones rurales sans accès à l'électricité.

Ces achats ont été financés par des sorties de plus grosses sociétés dont les activités cœur et les initiatives d'impact sociétal nous semblent insuffisantes en comparaison, dans le secteur des télécommunications notamment (TELECOM ITALIA, TELEFONICA) ou de la Chimie (BASF, AKZO NOBEL).

Par ailleurs, l'équipe de gestion a diminué la part du tracker LYX CORE STOXX300 afin de moins s'exposer aux sursauts de marché.

4. PERFORMANCE ET RISQUES DU PORTEFEUILLE EN 2018



A l'instar des marchés européens, la volatilité du fonds augmente en 2018 (**13,41%** vs 8,75% en 2017) mais reste inférieure à celle de l'indice DJ EUROSTOXX dividendes réinvestis (14,44%).

En 2018, les principales contributions positives à la performance du FCP se situent dans les secteurs dits défensifs qui parviennent à afficher des hausses annuelles, notamment deux valeurs fortement représentées dans le portefeuille (L'OREAL, 7,51% de l'encours au 31/12/18 ; AIR LIQUIDE 8,68%). La baisse du fonds est également limitée, de façon plus marginale, par NOKIA et ENDESA qui rebondissent après de fortes contre-performances l'année précédente.

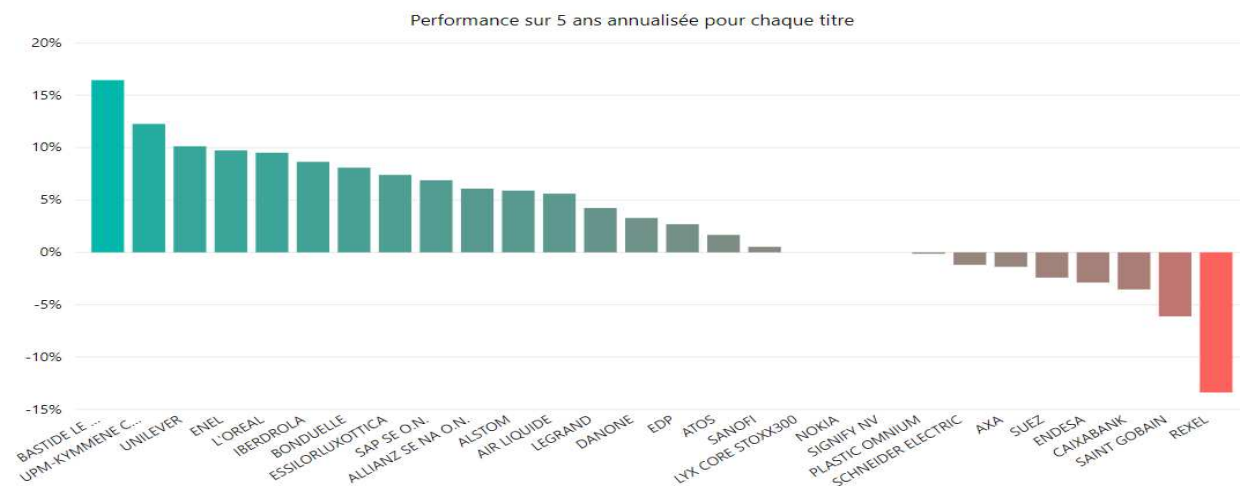
A l'inverse, le violent mouvement de marché sur la catégorie des entreprises de petite capitalisation touche également les sociétés du portefeuille, telles BONDUELLE (-35%), parmi les plus fortes pondérations du fonds (5,04% du fonds au 31/12/18), PLASTIC OMNIUM (-46,77%) et BASTIDE LE CONFORT MEDICAL (-53%).

Dans le cas de PLASTIC OMNIUM, la baisse s'explique par l'exposition importante des équipementiers automobiles au marché chinois. Les craintes d'une guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine ont donc fortement impacté le titre et sa valorisation. En ce qui concerne BASTIDE LE CONFORT MEDICAL, le prix du titre s'était trop éloigné en 2017 de sa valorisation fondamentale.

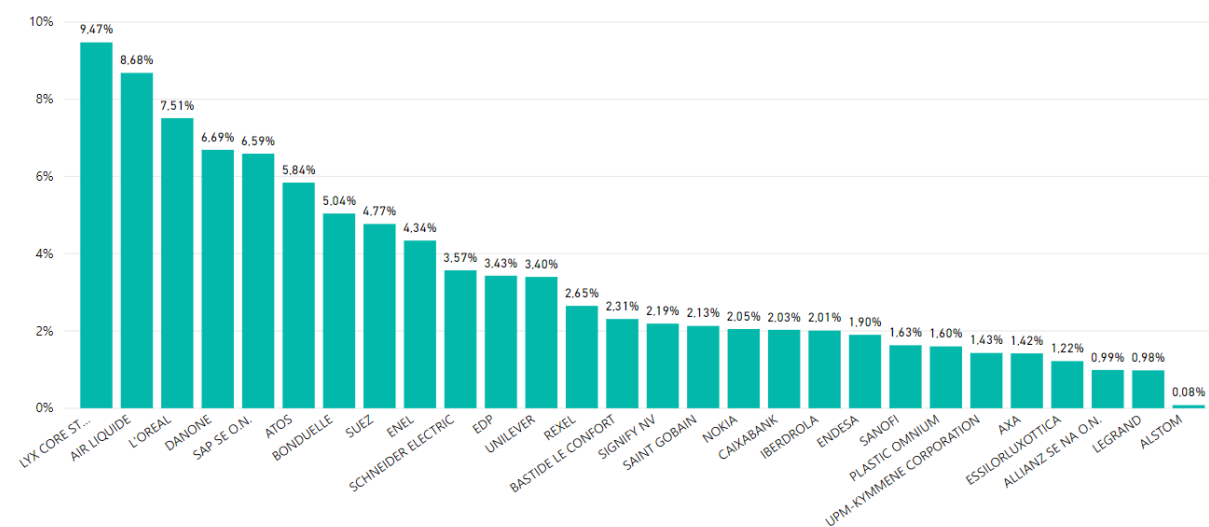
Conformément à notre approche d'investissement de long-terme, il est décidé de conserver les titres malgré les pics de volatilité des marchés affectant davantage cette classe d'actifs. La société ATOS, quant à elle, qui reste parmi les 5 plus grosses pondérations du portefeuille, est fortement pénalisée par une publication de résultats décevants.

PHITRUST

Pour respecter cette approche, il convient également de préciser la performance de chaque titre sur une période plus longue :

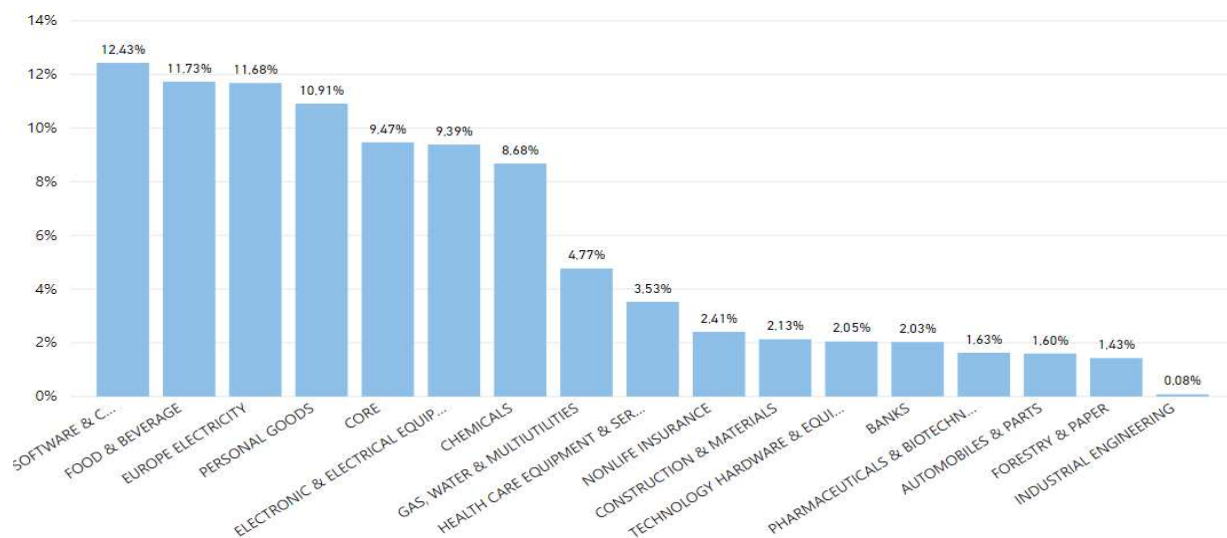


La répartition du portefeuille au 31/12/2018 est la suivante :

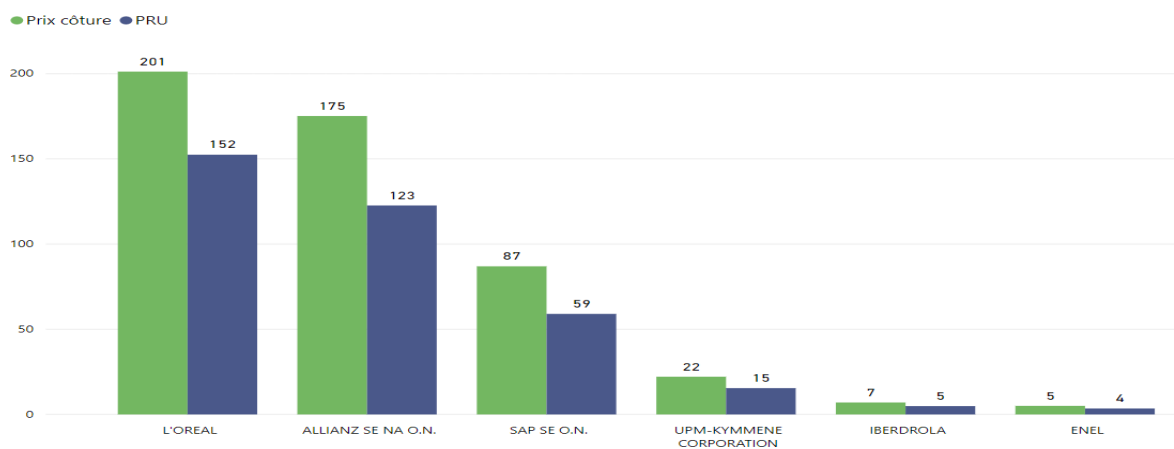


En ce qui concerne **la répartition sectorielle** du portefeuille, elle est dominée par les secteurs Software & Computer Services, Food & Beverage et Europe Electricity :

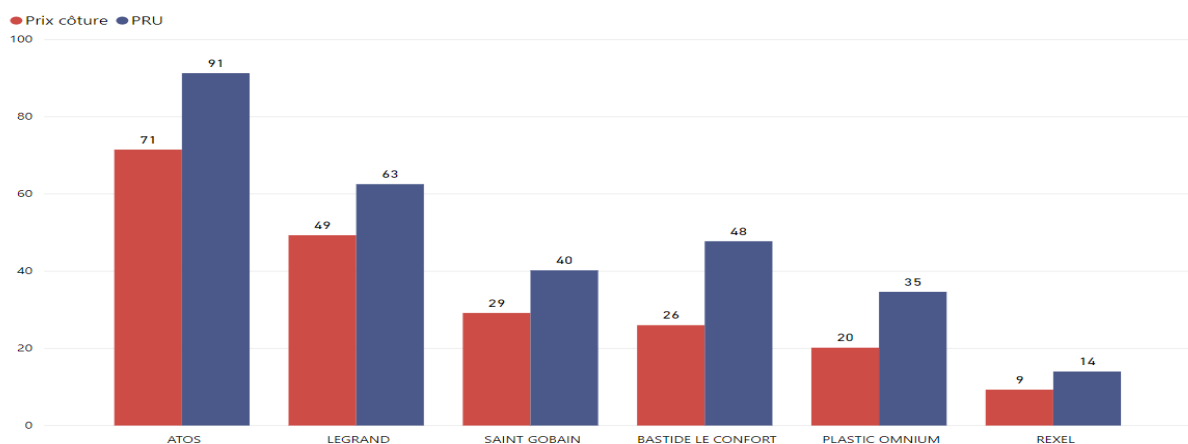
PHITRUST



Pour les titres dont l'écart relatif est très **positif**: (on affiche ici les écarts les plus importants des meilleurs titres en termes de prix de revient unitaire)



Pour les titres dont l'écart relatif est très **negatif**:



PHITRUST

En application des dispositions de l'Article 91 quater L du Code Général des Impôts, Annexe 2, l'OPC est investi de manière permanente à 75% au moins en titres ou droits mentionnés aux a, b et c du 1° du I de l'article L. 221-31 du Code Monétaire et Financier. La proportion d'investissement effectivement réalisé au cours de l'exercice s'élève à 93,69%.

5. PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES.

La société Exoé est le RTO, chargée de passer les ordres auprès des brokers sélectionnés. La sélection de courtiers est déterminée sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs.

- Critères quantitatifs : tarification en point de base, progressivité de la tarification en fonction des volumes, volume minimal d'opération, frais divers et tout élément complémentaire jugé utile à la prise de décision.

- Critères qualitatifs : un point d'évaluation des courtiers est effectué au moins une fois par an. En 2018, les ordres ont été rigoureusement passés par le RTO et exécutés par les brokers avec lesquels nous avons des accords de négociation (Cantor Fitzgerald, Kepler Cheuvreux, Tradition Securities).

6. POLITIQUE DE REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Les informations relatives au montant total des rémunérations dues, exigées par la réglementation sur les gestionnaires de fonds, sont communiquées dans le rapport annuel de la Société de Gestion. Ces informations seront mises à disposition de tout investisseur sur simple demande auprès de la Société de Gestion.

7. SUJETS DE REFLEXION EXAMINES SUR L'IMPACT SOCIETAL DES ENTREPRISES EUROPEENNES ET NOS INITIATIVES D'ENGAGEMENT EN 2018

Depuis 15 ans, PhiTrust agit de façon constructive auprès des sociétés de ses portefeuilles sur les enjeux ESG. Le dialogue positif qu'elle conduit permet d'avancer sur de nombreux sujets.

Dans le cadre de la gestion du FCP Active Investors Europe, fonds d'engagement actionnarial tourné vers l'impact sociétal, PhiTrust souhaite promouvoir les sociétés européennes cotées guidées par la recherche d'une création de valeur à long terme pour leurs actionnaires, basée non seulement sur leurs résultats financiers mais aussi sur une stratégie d'impact environnemental et social positif.

Ainsi, en plus des questions écrites sur l'initiative environnementale des « **Science Based Targets** » posées cette année dans les assemblées générales d'entreprises françaises ciblées, PhiTrust reste concerné et suit de près d'autres sujets ESG clé, base de ses réflexions et initiatives d'actionnaire engagé.

a- Parmi ces sujets, on retient cette année encore, dans le domaine de la Gouvernance, la question de savoir si les administrateurs des entreprises représentent vraiment les actionnaires. Chez Essilor par exemple, les administrateurs ont vendu à leurs actionnaires une « fusion entre égaux » avec Luxottica, sans pouvoir contrôler ni les conflits d'intérêts potentiels existant entre le Directeur général de Luxottica et certains fournisseurs, ni la hausse des rémunérations des premiers dirigeants.

L'occasion donnée aux actionnaires de voter pour ou contre les rémunérations 2017 et 2018, avec le « Say-on-Pay », a montré les limites de cet exercice, au vu des scores obtenus pour les dites résolutions

Les administrateurs devraient agir dans l'intérêt de l'entreprise, de ses salariés, de ses actionnaires, mais la déconnexion entre les administrateurs et les actionnaires est parfois totale. Probablement car dans ces sociétés, l'administrateur est un « faire valoir » pour les dirigeants et ne considère pas qu'il est de son devoir de dire non, de vérifier que les salaires sont en ligne avec ceux payés aux salariés, que les avantages en nature sont « raisonnables » et qu'in fine, les dividendes versés aux actionnaires ne lèsent pas la société.

PHITRUST

b- En ce qui concerne l'Environnement, PhiTrust est plus que jamais convaincu qu'il est de la responsabilité des actionnaires de jouer leur rôle fondamental pour agir auprès des conseils d'administration afin qu'ils accélèrent les changements stratégiques nécessaires, et poussent les entreprises à aller plus vite pour diminuer significativement leur empreinte environnementale, et ce même si cela remet en cause leur rentabilité à court terme. Certaines sociétés ont aujourd'hui une stratégie de rupture pour profiter des nouveaux marchés potentiels par exemple dans l'électricité (Schneider Electric, Legrand) ou sont en train d'opérer de vrais virages stratégiques décidés par la direction générale et le Conseil d'administration, avec les cessions et réinvestissements modifiant favorablement le mix énergétique de la société (Suez). Tandis que d'autres ont des stratégies moins claires, comme Total (absent du FCP) qui se développe dans l'électricité tout en construisant en France une raffinerie basée sur le traitement de l'huile de palme, contribuant à une déforestation massive par exemple en Indonésie.

Denis Branche

Julien Lefebvre