

**ACTIONS 21**

---

R A P P O R T 2 0 1 8



**ACTIONS 21**

---

R A P P O R T 2 0 1 8



Rédacteurs

**Eliesse Boudokhane**

**Delphine Deltour**

**Laurent Gauville**

**Romain Joudelat**

**Maud Léon**

**Aymeric Pélissier**

**Silvère Poitier**

**Pierre Pougnet**

**Bénédicte de Quercize**

**Valérie Salomon Liévin**

**Daniel Tondu**

**Richard Trainini**

Graphiste

**Stéphane Prunéta**

Imprimé à Paris le 3 février 2019



## Le message de la gestion

### 2018 a été une année difficile pour l'ensemble des investisseurs

- Les indices actions françaises sont négatifs pour la première fois depuis 7 ans.
- La nouvelle donne monétaire interroge sur l'attrait relatif de toutes les classes d'actifs.
- Les fonds "value" ont été sanctionnés cette année.
- Les fonds patrimoniaux ont déçu car l'environnement obligataire, peu rémunérateur, les a conduits à s'exposer aux marchés actions.
- Les fonds de petites et moyennes capitalisations ont sous-performé.

### La baisse des valorisations atteste de l'aversion au risque et crée des opportunités d'investissement

- L'augmentation de l'aversion au risque a entraîné une baisse du marché actions en 2018.
- Certains secteurs, comme les foncières de centres commerciaux ou l'automobile, sont proches des niveaux de stress constatés en 2011, voire 2009 (centres commerciaux). A l'inverse, ce n'est pas encore le cas des secteurs comme le luxe ou l'aéronautique.

### Dans cet environnement incertain, l'intérêt de la gestion value, multicapitalisation et multisectorielle, garde sa pertinence

- Basée sur la recherche d'investissements décotés, elle apporte à moyen terme une réponse à cet environnement.
- Elle a un caractère défensif certain, démontré par sa fréquence de gain et son délai de recouvrement.

### L'intérêt d'ACTION 21 est affirmé

- L'indicateur value du portefeuille ACTION 21 marque une décote\* de -30% par rapport à celui de l'indice CAC 40.
- Le price earning ratio du fonds s'est réduit de 15x fin 2017 à 9x fin 2018, en raison des effets conjugués des résultats en hausse, de la gestion active du portefeuille et de la baisse des cours.
- La décote significative du portefeuille présente à la fois un risque de baisse inférieur et un potentiel de rebond supérieur au marché.

\*décote : moyenne des écarts des ratios de valorisation VE/CA, VE/EBIT et PE du fonds par rapport au CAC40

#### POURQUOI CHOISIR NOTRE ÉQUIPE ?

- 15 ans d'expérience sur la classe d'actifs
- Un processus de gestion constant
- Accessibilité des équipes et transparence de la documentation

L'équipe, *page 6*  
Présentation de la société GESTION 21, *page 8*  
Présentation d'ACTION 21, *page 9*  
Nos principes de gestion, *page 10*

PREMIÈRE PARTIE

---

## **Performances**, *page 13*

- 1.1 Bilan de l'année 2018, *page 14*
- 1.2 Historique de performance d'ACTION 21, *page 17*
- 1.3 Performance 2018 des autres classes d'actifs, *page 22*
- 1.4 Historique de performance des autres classes d'actifs, *page 26*

DEUXIÈME PARTIE

---

## **Analyse financière**, *page 29*

- 2.1 Notre opinion macroéconomique, *page 30*
- 2.2 La valorisation, *page 31*
- 2.3 Synthèse de nos analyses sectorielles, *page 34*

TROISIÈME PARTIE

---

## **Caractéristiques du fonds**, *page 53*

- 3.1 Portefeuille ACTION 21, *page 54*

## QUATRIÈME PARTIE

---

# Relations investisseurs, page 62

- 4.1 Message aux investisseurs, page 63
- 4.2 Vos relations investisseurs, page 64
- 4.3 Rencontre des investisseurs, page 66
- 4.4 Nos engagements, page 68
- 4.5 Retrouvez toutes nos informations sur notre site, page 69
- 4.6 Encours et collecte du fonds ACTIONS 21, page 70
- 4.7 La parole à, page 72

## CINQUIÈME PARTIE

---

# Conformité et contrôle interne, page 76

- 5.1 Organisation du contrôle et de la conformité, page 77
- 5.2 Actualités, page 79
- 5.3 Reporting mis à disposition des investisseurs, page 81

*Les comptes annuels sont disponibles sur demande*

## **GESTION 21, une équipe, des expertises**

### **BÉNÉDICTE DE QUERCIZE**

Bénédicte, Secrétaire Générale de GESTION 21, est Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne depuis 2014. Elle a occupé le poste d'analyste chez HSBC Securities, puis celui de supervisory analyst chez Natixis Securities en 2006. Bénédicte est diplômée d'un troisième cycle de finance (Paris II) et de la SFAF.



### **SILVÈRE POITIER**

Silvère est cogérant du fonds ACTIONS 21. Il a rejoint GESTION 21 en 2015 après une première expérience chez un courtier au Royaume-Uni. Il est diplômé d'un Master en Finance de marché de Oxford Brookes University.



### **DANIEL TONDU**

Daniel est cofondateur de GESTION 21 et gestionnaire du fonds ACTIONS 21. Il a débuté à la Caisse des Dépôts comme gérant obligataire puis participé à la création du groupe ACOFI en 1990, où il gérait notamment La Sicav des Analystes. Daniel est diplômé d'un DESS de gestion bancaire et financière de Dauphine et de la SFAF.



### **DELPHINE DELTOUR**

Delphine est responsable de l'administratif depuis 2016. Elle a débuté en tant qu'office manager dans diverses structures avant d'occuper le poste de responsable comptabilité-finances à l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière. Delphine a 25 ans d'expérience dans la gestion administrative.

### **LAURENT GAUVILLE**

Laurent est cofondateur de GESTION 21 et gestionnaire des fonds immobiliers. Il a débuté comme analyste de portefeuilles de créances immobilières dans le groupe ACOFI avant de lancer la SICAV Compagnie Immobilière ACOFI. Laurent est diplômé d'un 3ème cycle de l'ESC Bordeaux (IMPI) et de la SFAF.



### **ROMAIN JOUDELAT**

Romain est responsable des relations investisseurs. Il intègre en 2012 l'inspection générale du groupe Neufilize OBC puis la société de gestion du groupe. Il rejoint GESTION 21 en 2015. Romain est diplômé d'un Master II en Finance et Mathématiques appliquées de l'Université Cergy Pontoise et l'ISC Paris.



**VALÉRIE SALOMON  
LIEVIN**

Valérie est Directrice commerciale. Elle a rejoint GESTION 21 en 2013. Elle a débuté chez Finacor sur le marché obligataire avant d'occuper des fonctions commerciales chez ACOFI Gestion, Trusteam Finance et Pastel et Associés. Valérie est diplômée d'une Maîtrise de Sciences et Techniques en Economie, Gestion et Anglais de l'Université Paris III.



**MAUD LÉON**

Maud est en charge du middle office depuis 2017. Elle intègre GESTION 21 en 2016 en tant qu'analyste. Maud est diplômée d'un Master II en Finance d'Entreprise et de Marchés à Aix-en Provence.



**PIERRE PUGNET**

Pierre est cogérant des fonds immobiliers. Il a intégré la société en 2008 comme gérant - analyste des fonds immobiliers cotés et actions. Il est diplômé d'un Master en Finance de marché de l'Université de Clermont-Ferrand.



**AYMERIC PÉLISSIER**

Aymeric est chargé des relations investisseurs depuis 2017. Dans le cadre de sa formation, il intègre GESTION 21 en 2016 puis le pôle de distribution externe d'AMUNDI Asset Management. Aymeric est diplômé de l'université Panthéon Assas et de NEOMA Business School en Finance de marché.



**RICHARD TRAININI**

Richard est assistant de gestion - analyste. Il a intégré GESTION 21 en 2018. Richard est diplômé d'un Master à Kedge Business School avec une spécialité en finance de marché effectuée à Singapore Management University.



**ELIESSE  
BOUDOKHANE**

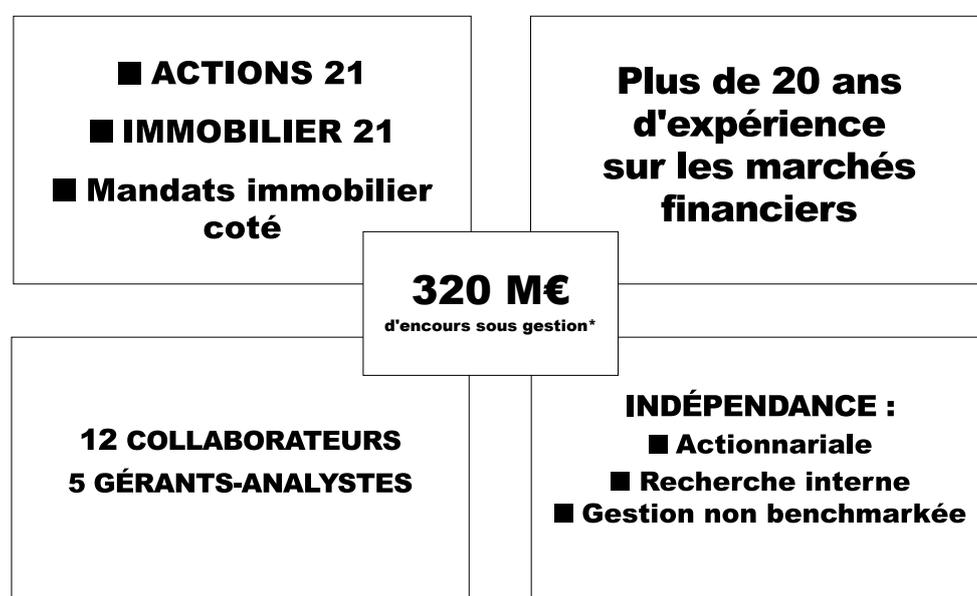
Eliessa est chargé des relations investisseurs. Il intègre GESTION 21 en 2018 à la suite de son stage de fin d'études. Eliessa est diplômé de l'Université Panthéon-Assas en Economie Internationale et de NEOMA Business School, spécialité Wealth Management & Real Estate.



# GESTION 21, une société de gestion indépendante

GESTION 21 est une société de gestion indépendante créée en 2007. Son métier consiste à gérer des actions à long terme pour le compte d'investisseurs via des OPCVM ou des mandats institutionnels. Elle propose son expertise sur deux classes d'actifs : les actions françaises et les foncières cotées de la Zone Euro.

Forte de son expérience accumulée par ses gérants-fondateurs depuis plus de 20 ans, de ses travaux de recherche appliqués, du suivi approfondi et des rencontres avec les entreprises, l'équipe de gestion travaille avec patience et rigueur dans le but de réaliser des investissements profitables à long terme.



## Principes de notre gestion



\*Données au 15/01/2019

# **ACTIONS 21,** **Actions France multi-caps**

- **Date de création : novembre 2007**
- **Equipe de gestion et d'analyse : Daniel Tondu, Silvère Poitier, Richard Trainini**
- **FCP actions qui investit principalement sur les sociétés françaises multi capitalisations**
- **Encours : 59M€\***

ACTIONS 21 est un FCP investi en actions principalement françaises de toutes tailles de capitalisation.

Sa gestion dite "value" repose sur l'analyse fondamentale des sociétés et retient la valorisation comme critère majeur.

Une attention particulière est accordée à l'analyse sectorielle. Notre opinion sur un secteur est déterminante, dans le sens où il nous sera difficile d'acheter une valeur d'un secteur dont nous n'apprécions pas le modèle économique. L'équipe de gestion réalise ensuite une analyse approfondie de la valeur, de son univers concurrentiel et de son management.

## **PROCESSUS D'INVESTISSEMENT**

### ● **Recherche d'opportunités d'investissement**

Identification par l'un des membres de l'équipe de gestion d'une opportunité d'investissement sur la base des nombreuses sources d'information dont dispose la société : informations diffusées par les sociétés, contacts avec les sociétés, les analystes financiers sell side, les études et informations recueillies par l'équipe de gestion.

### ● **Analyse des sociétés**

Au niveau sectoriel : recherche d'informations afin d'apprécier les situations actuelles et futures des différents secteurs.

Au niveau des sociétés : poursuite de l'analyse et de la collecte d'informations sur la société du secteur concerné (publications réglementées, études financières de différents courtiers permettant une analyse de la société, de ses principaux concurrents, de ses produits). Ce travail de recherche se traduit par la création d'une fiche d'analyse financière propriétaire avec les principaux ratios financiers et de valorisation de la société retraités par GESTION 21 selon nos propres critères.

### ● **La valorisation comme critère central**

Décision d'investir / de désinvestir. Les membres de l'équipe de gestion échangent sur l'ensemble de ces éléments pour arrêter une décision. Chaque décision d'investissement est formalisée en temps réel. Un comité d'investissement regroupant l'ensemble de l'équipe de gestion se tient mensuellement. Daniel Tondu est le décisionnaire final sur le FCP ACTIONS 21.

*\*Données au 15/01/2019*

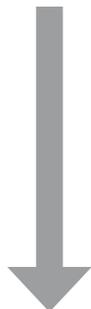
## Les principaux critères d'investissement

**CE QUE  
NOUS  
FAISONS**



**VALORISATION**  
**ANALYSE SECTORIELLE**  
**CASH FLOW**  
CROISSANCE ORGANIQUE  
POSITION CONCURENTIELLE  
STRATÉGIE  
ACTIONNARIAT & GOUVERNANCE  
RENDEMENT DIVIDENDE

**CE QUE  
NOUS NE  
FAISONS  
PAS**



MARKET TIMING  
OPÉRATIONS FINANCIÈRES  
CASH  
COUVERTURE  
**INDICIEL**

## Sélection des valeurs : 3 niveaux d'analyse

### **1** L'ACTIVITÉ

- Chiffre d'affaire
- Secteur
- Concurrence

### **2** LA RENTABILITÉ

- Niveau et évolution de la marge
- Endettement
- Cash flows

### **3** LA VALORISATION

- Niveau et historique de valorisation
- Comparaison sectorielle
- Statut du titre...

**NOUS RECHERCHONS DES TITRES  
POUR LESQUELS NOTRE ÉVALUATION  
EST DIFFÉRENTE DE CELLE DES MARCHÉS  
SUR 1, 2 OU 3 DE CES CRITÈRES**

---

**EN CAS DE DIVERGENCES IMPORTANTES SUR  
UN OU PLUSIEURS CRITÈRES,  
IL S'AGIT POUR NOUS D'UNE OPPORTUNITÉ  
D'ACHAT OU DE VENTE**





# Performances

## **1.1 Bilan de l'année 2018**

- 1.1.1 Performance, classement et notation 2018, *page 14*
- 1.1.2 Contribution à la performance d'ACTIONS 21 en 2018, *page 15*

## **1.2 Historique de performance d'ACTIONS 21**

- 1.2.1 Performance du fonds, *page 17*
- 1.2.2 Fréquences de performance positive et de surperformance, *page 17*
- 1.2.3 Max Drawdown et délai de recouvrement, *page 18*
- 1.2.4 Historique des classements d'ACTIONS 21, *page 18*
- 1.2.5 Historique de notation d'ACTIONS 21, *page 19*
- 1.2.6 Comparaison de la performance d'ACTIONS 21, *page 20*
- 1.2.7 Track Record de notre stratégie de gestion, *page 21*

## **1.3 Performance 2018 des autres classes d'actifs**

- 1.3.1 Performance 2018 des différentes classes d'actifs, *page 22*
- 1.3.2 Performance 2018 des actions France, *page 23*
- 1.3.3 Performance 2018 des fonds actions France, *page 25*

## **1.4 Historique de performance 2018 des autres classes d'actifs**

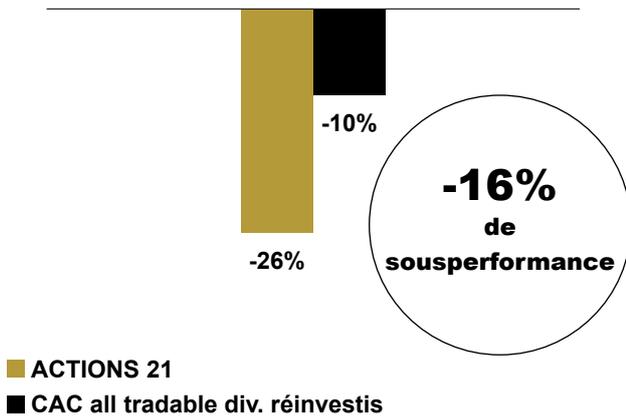
- 1.4.1 Historique de performance 2018 des autres classes d'actifs, *page 26*
- 1.4.2 Historique de performance du CAC 40, *page 27*

# Performance

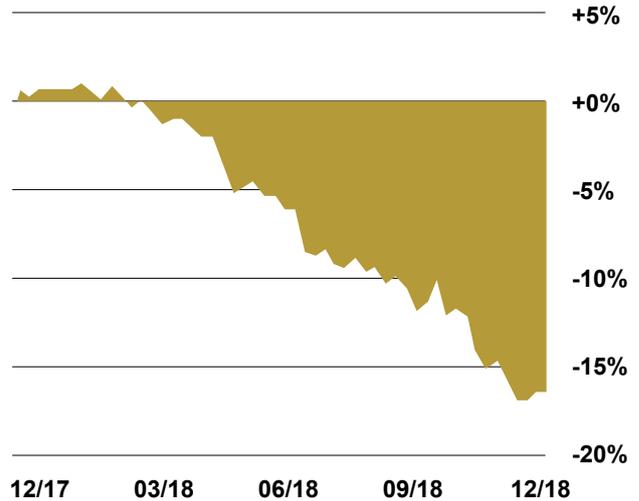
## 1.1 Bilan de l'année 2018

### 1.1.1 Performance, classement et notation 2018

#### Performance 2018 d'ACTION 21



#### Sousperformance 2018 vs CAC all tradable div. réinvestis



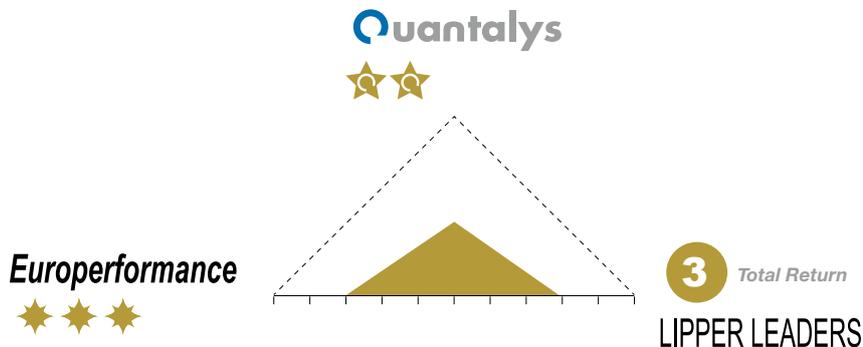
#### Classement 2018 d'ACTION 21



ACTIONS 21 (part I) 106<sup>ème</sup> sur 110

Données Quantalys, catégorie Actions France  
(chiffres retraités des multivaleurs de parts - Part du  
fonds ayant le mieux performé)

#### Notations 2018 ACTION 21



Données au 31/12/2018

Sources : Euronext, Quantalys, Europerformance, Lipper Leaders, GESTION 21

Les performances concernent la part I d'ACTION 21. Elles ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Les classements et les notations sont susceptibles d'évoluer dans le temps

GESTION 21 a des relations commerciales avec Europerformance et Quantalys

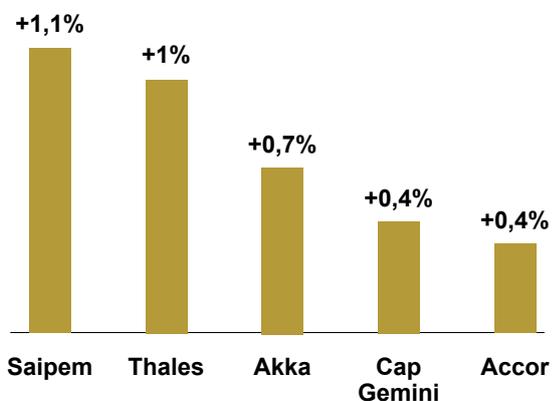
## 1.1.2 Contribution à la performance d'ACTIONS 21 en 2018

### Répartition de la performance par secteur

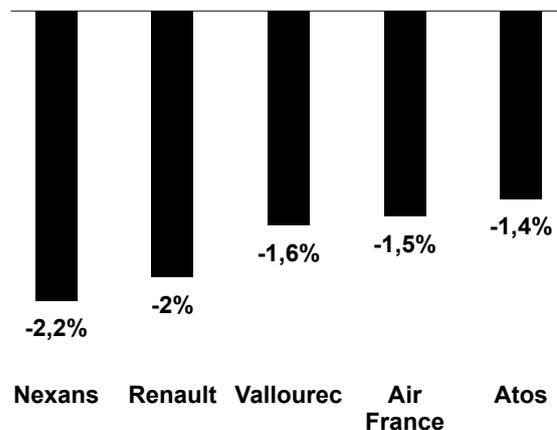
Secteur	Pondération 2018 moyenne dans le portefeuille	Contribution à la performance 2018
Aéronautique	2%	+1%
Technologie	0,6%	+0,3%
Santé	0,7%	+0,1%
Distribution	0,2%	+0%
Luxe	0%	+0%
Consommation	1,4%	-0,2%
Assurances	2,6%	-0,7%
Utilities	3,3%	-0,7%
Loisirs / Services aux entreprises	4,5%	-0,7%
Chimie / Base	4,3%	-0,9%
Matériaux	3,7%	-1,2%
Télécoms	3,5%	-1,3%
BTP / Concessions	7,6%	-1,3%
Transport	0,8%	-1,5%
Média / Pub	7,4%	-1,6%
Equipement	3,6%	-2,3%
Informatique	8,6%	-2,3%
Pétrole	16,3%	-2,3%
Immobilier	8,5%	-2,6%
Automobile	7%	-2,9%
Banques	9,6%	-3,6%

**Performance 2018**  
**-26%**

#### Principaux contributeurs positifs à la performance en 2018



#### Principaux contributeurs négatifs à la performance en 2018



Source : GESTION 21

Les performances concernent la part I d'ACTIONS 21.

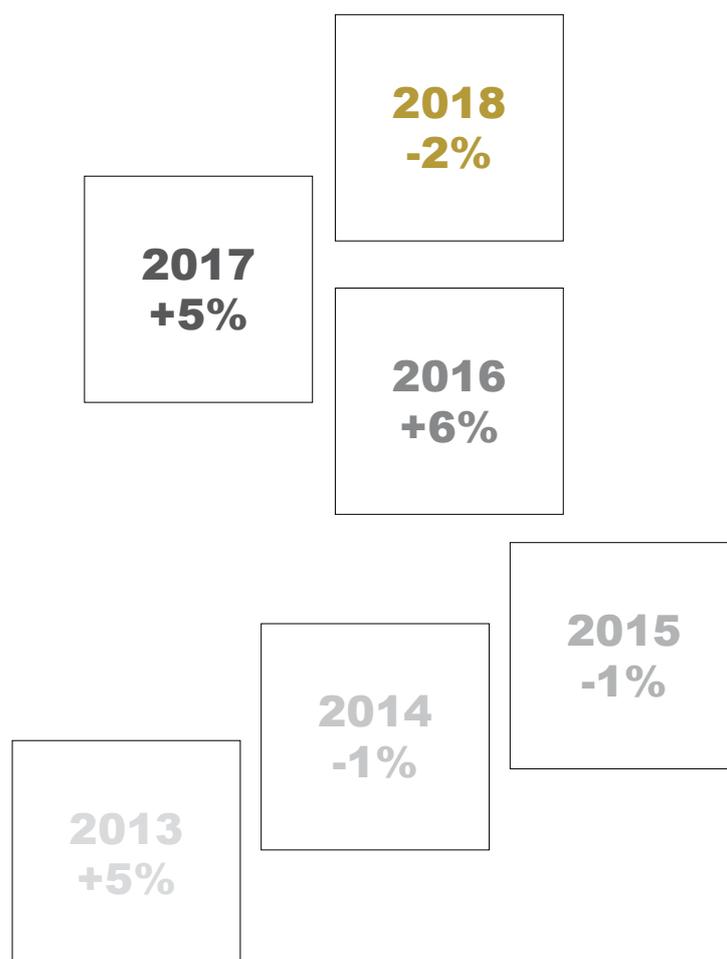
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

## Répartition de la performance par capitalisation

Capitalisation	Pondération 2018 moyenne dans le fonds	Contribution à la performance 2018
>5Md€	55%	-15%
2 à 5Md€	13%	-5%
0,5 à 2Md€	23%	-4%
<0,5Md€	5%	-1%
Trésorerie & Frais	4%	-2%
		<b>-26%</b>

## Contribution des mouvements de chaque année sur la performance

La performance 2018 aurait atteint -24% sans mouvement du portefeuille. Les mouvements 2018 ont généré -2% de sous-performance.



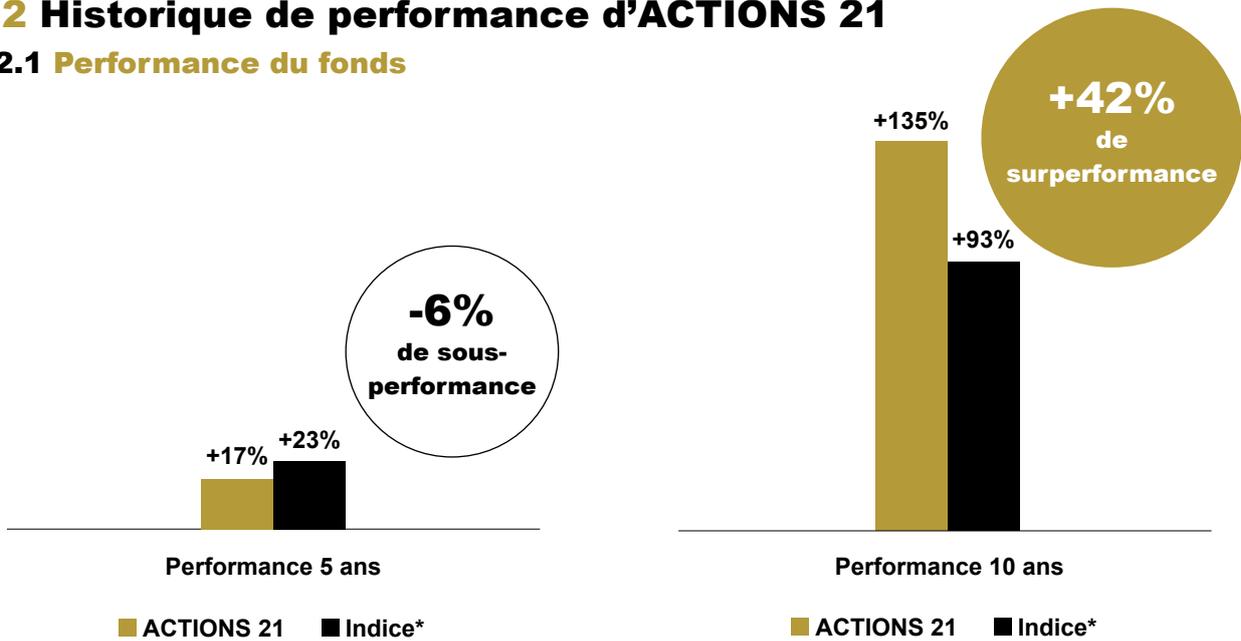
Source : GESTION 21

Les performances concernent la part I d' ACTIONS 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

## 1.2 Historique de performance d'ACTION 21

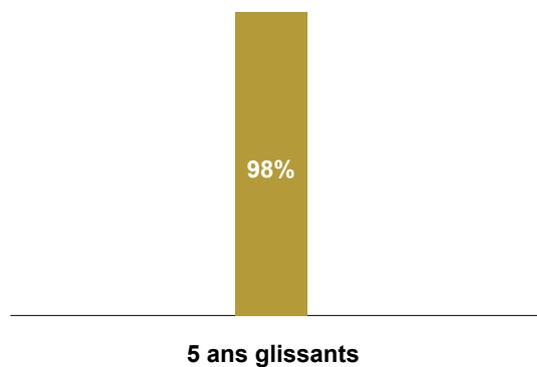
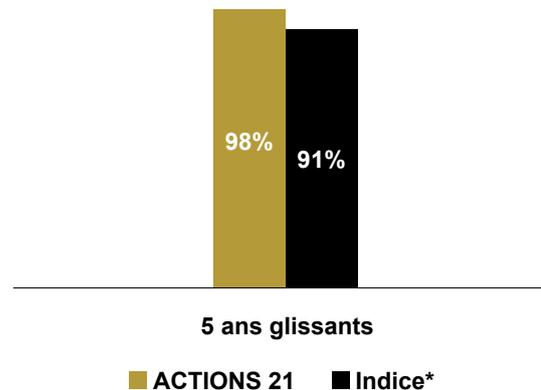
### 1.2.1 Performance du fonds



### 1.2.2 Fréquences de performance positive et de surperformance

#### Fréquence de performance positive

Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à ACTION 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de gain de 98% (1493 fois sur 1522 observations).



#### Fréquence de surperformance par rapport à l'indice de référence\*

Depuis la création du fonds en 2007 et quelle que soit la date d'investissement, une souscription à ACTION 21 pour une durée de cinq ans a présenté une fréquence de surperformance de 98% (1492 fois sur 1522 observations).

\*Indice de référence CAC 40 div. nets réinvestis jusqu'au 28/02/2017. CAC all tradable div. nets réinvestis depuis  
Source : GESTION 21

Les performances concernent la part I d'ACTION 21  
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures  
Le fonds est soumis à un risque de perte en capital

### 1.2.3 Max Drawdown et délai de recouvrement<sup>1</sup>

Max Drawdown au 31/12/2018	ACTIONS 21 part I	Du	Au	Délai de recouvrement <sup>1</sup>
Depuis la création	-54%	12/12/2007	09/03/2009	1 058 jours
Sur 5 ans	-32%	22/01/2018	27/12/2018	N/A
Sur 3 ans	-32%	22/01/2018	27/12/2018	N/A
Sur 1 an	-32%	22/01/2018	27/12/2018	N/A

Max Drawdown au 31/12/2018	CAC 40 div. réinvestis	Du	Au	Délai de recouvrement <sup>1</sup>
Depuis la création	-54%	10/12/2007	09/03/2009	1 473 jours
Sur 5 ans	-25%	05/08/2015	11/02/2016	285 jours
Sur 3 ans	-18%	22/05/2018	27/12/2018	N/A
Sur 1 an	-18%	22/05/2018	27/12/2018	N/A

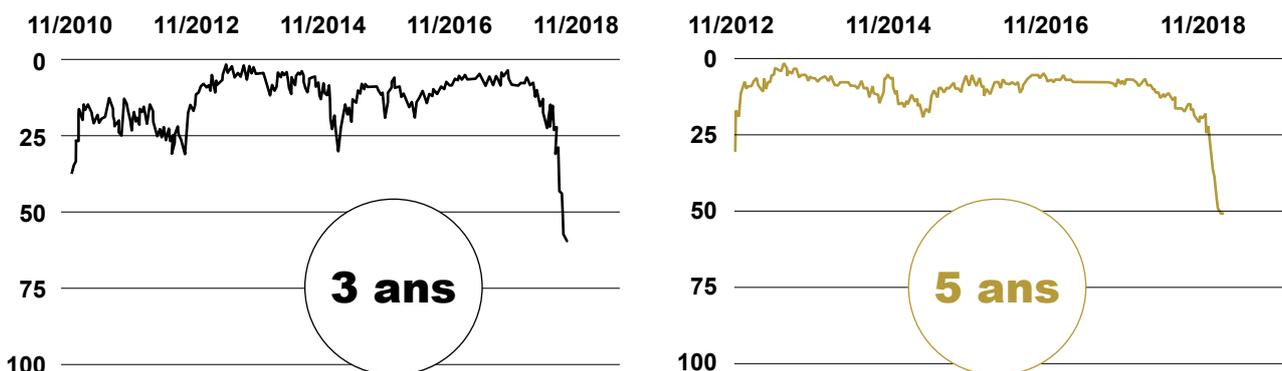
### 1.2.4 Historique des classements d'ACTIONS 21

Données ACTIONS 21 part I 

5 ans	61 <sup>ème</sup> sur 102
10 ans	7 <sup>ème</sup> sur 78

Données Quantalys, catégorie Actions France (chiffres retraités des multivaleurs de parts - Part du fonds ayant le mieux performé)

#### Classement en percentile d'ACTIONS 21



Classement Europerformance, catégorie actions françaises - générales.  
Classement décembre 2018 au 28/12/2018

Sources : Euronext, Quantalys, Europerformance, GESTION 21

<sup>1</sup>Le délai de recouvrement est calculé en jours de cotation

Les performances concernent la part I d'ACTIONS 21. Elles ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Les classements sont susceptibles d'évoluer dans le temps

GESTION 21 a des relations commerciales avec Europerformance et Quantalys

## 1.2.5 Historique de notation d' ACTIONS 21

	LIPPER LEADERS	Europformance	Quantalys
2011	<b>5</b> Total Return	+ + + + +	★ ★ ★ ★ ★
2012	<b>5</b> Total Return	+ + + + +	★ ★ ★ ★ ★
2013	<b>5</b> Total Return	+ + + + +	★ ★ ★ ★ ★
2014	<b>5</b> Total Return	★ ★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★
2015	<b>5</b> Total Return	★ ★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★
2016	<b>5</b> Total Return	★ ★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★
2017	<b>5</b> Total Return	★ ★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★
2018	<b>3</b> Total Return	★ ★ ★	★ ★

### Fréquence de note des agences de notation de performance

	5 étoiles	4 étoiles	3 étoiles	2 étoiles	1 étoile	0 étoile	TOTAL
Quantalys	14%	18%	15%	21%	14%	18%	100%
LIPPER LEADERS	19%	20%	20%	20%	20%	0%	100%

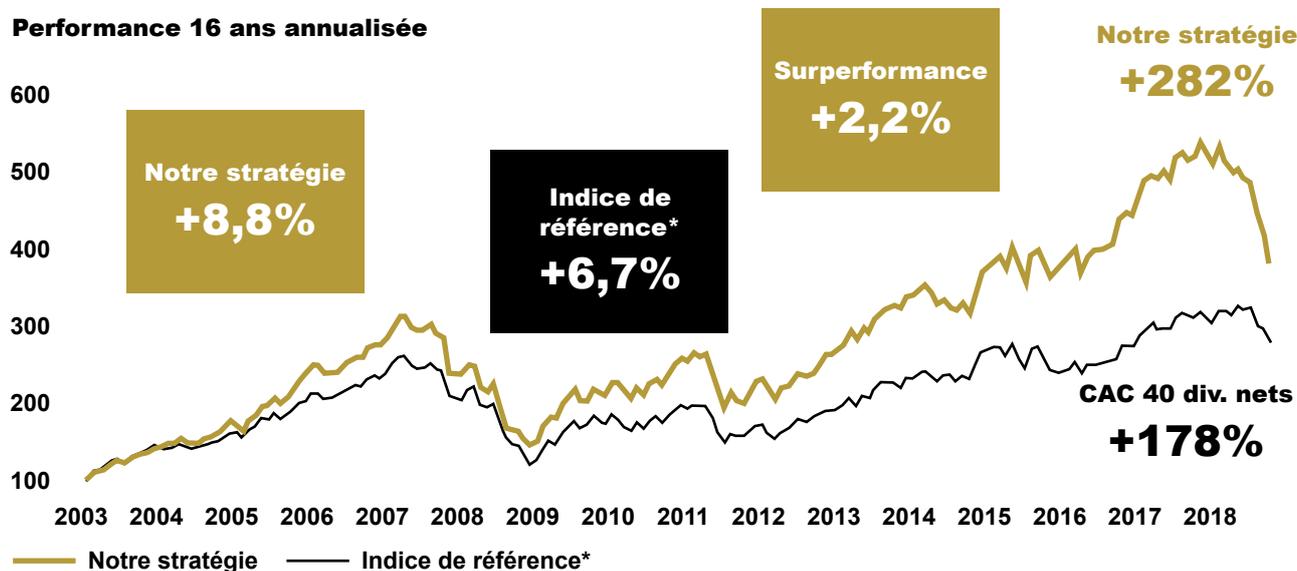
Seuls 14% des fonds obtiennent la note maximale de Quantalys, et 19% celle de Lipper Leader

Sources : Lipper Leader, Quantalys, Europformance  
 Les notations concernent la part I d' ACTIONS 21 et sont susceptibles d'évoluer dans le temps  
 GESTION 21 a des relations commerciales avec Europformance et Quantalys



## 1.2.7 Track record de notre stratégie de gestion

Performance 16 ans annualisée



**Surperformance depuis 2003 : +104%**

	Notre gestion	Indice de référence*	Surperformance	Sous-performance
<b>2003</b>	+37%	+38%		-1%
<b>2004</b>	+18%	+10%	<b>+8%</b>	
<b>2005</b>	+35%	+27%	<b>+8%</b>	
<b>2006</b>	+25%	+21%	<b>+5%</b>	
<b>2007</b>	+5%	+4%	<b>+1%</b>	
<b>2008</b>	-43%	-40%		-3%
<b>2009</b>	+34%	+28%	<b>+7%</b>	
<b>2010</b>	+9%	-0%	<b>+9%</b>	
<b>2011</b>	-15%	-14%		-1%
<b>2012</b>	+25%	+19%	<b>+6%</b>	
<b>2013</b>	+30%	+21%	<b>+9%</b>	
<b>2014</b>	-2%	+2%		-4%
<b>2015</b>	+20%	+11%	<b>+9%</b>	
<b>2016</b>	+15%	+8%	<b>+8%</b>	
<b>2017</b>	+18%	+13%	<b>+6%</b>	
<b>2018</b>	-26%	-10%		-16%
	<b>Moyenne</b>		<b>+7%</b>	<b>-5%</b>

**11 années sur 16 de surperformance**

\*Indice de référence CAC 40 div. nets réinvestis jusqu'au 28/02/2017, CAC all tradable div. nets depuis.

La performance annualisée ainsi que le track record ont été calculés comme suit :

- **Période 1 (49 mois)** : La performance du fonds « La Sicav des Analystes » de mars 2003 à mars 2007, période durant laquelle Daniel Tondou était le gérant
- **Période 2 (8 mois)** : La performance du CAC 40 dividendes réinvestis d'avril 2007 au 27/11/2007, période durant laquelle Daniel Tondou n'a pas géré de fonds, induit une partie de simulation de performance passée au sens de l'AMF
- **Période 3 (133 mois)** : La performance du fonds « ACTIONS 21 » du 27/11/2007 au 31/12/2018

Sources : Euronext, GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Le fonds est soumis à un risque de perte en capital

## 1.3 Performance 2018 des autres classes d'actifs

### 1.3.1 Performance 2018 des différentes classes d'actifs

#### Les OPCVM

Actions Amérique du Nord	-3%
Actions Amérique Latine	-4%
Actions Internationales	-8%
Actions Asiatiques	-12%
Actions Marchés Emergents	-13%
Actions Européennes	-14%
Actions Françaises	-15%

**PERFORMANCE  
NÉGATIVE DES  
FONDS ACTIONS  
DANS L'ENSEMBLE  
DES ZONES  
GÉOGRAPHIQUES**

#### Les indices (dividendes réinvestis)

Brésil - IBrX 50	+11%
Etats-Unis S&P 500	-4%
Royaume-Uni - FTSE 100	-9%
France CAC 40	-9%
Hong Kong - Hang Seng	-11%
Espagne - IBEX 35	-12%
Italie - MIB	-13%
Allemagne - DAX 30	-18%
Japon - Topix	-29%

**PERFORMANCE  
NÉGATIVE  
DES MARCHÉS  
ACTIONS**

#### Les obligations d'Etats

Euro MTS	-0,4%
----------	-------

#### Les obligations corporate

Euro High yield	+3%
Euro Investment grade	-3%

**PERFORMANCES  
PROCHES  
DE ZÉRO POUR  
LES OBLIGATIONS**

#### Les matières premières

Indice matières premières*	-14%
Gaz (Natural Gas UK)	+2%
Or (Nymex)	-2%
Charbon (Rotterdam)	-10%
Pétrole (Brent UK)	-20%

**BAISSE  
DES  
MATIÈRES  
PREMIÈRES**

\*S&P GSCITR

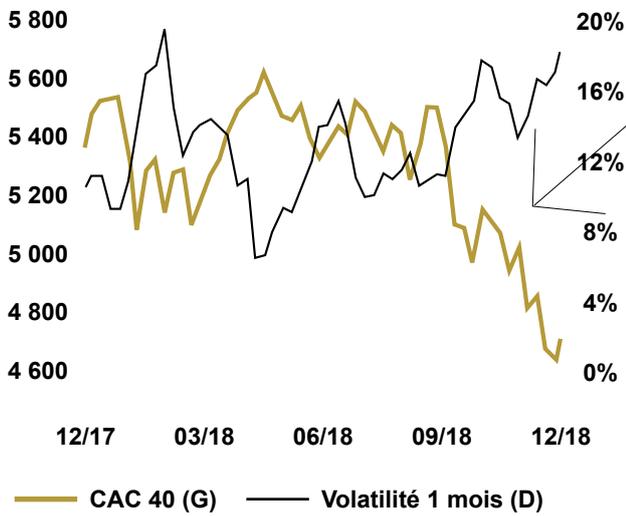
Sources : Bloomberg, EuroMTS, Europerformance, IBOXX, GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Ces classes d'actifs ne constituent pas une revue exhaustive de l'ensemble des placements et ne se caractérisent pas par la même catégorie de risques

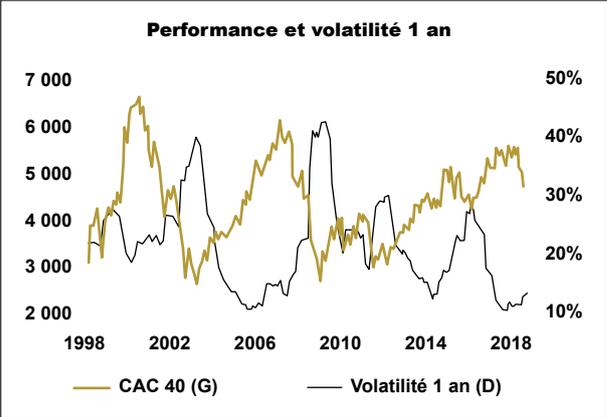
### 1.3.2 Performance 2018 des Actions France

#### Performance et volatilité 1 mois

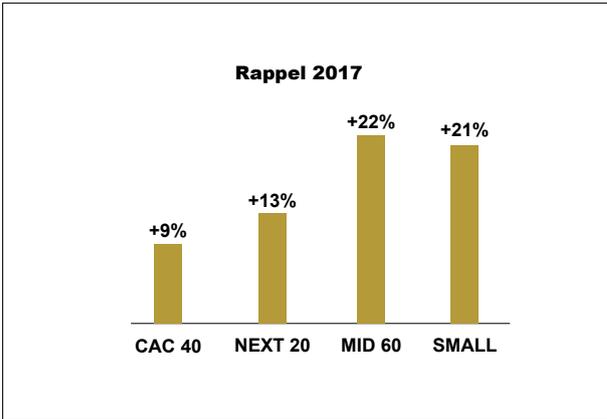
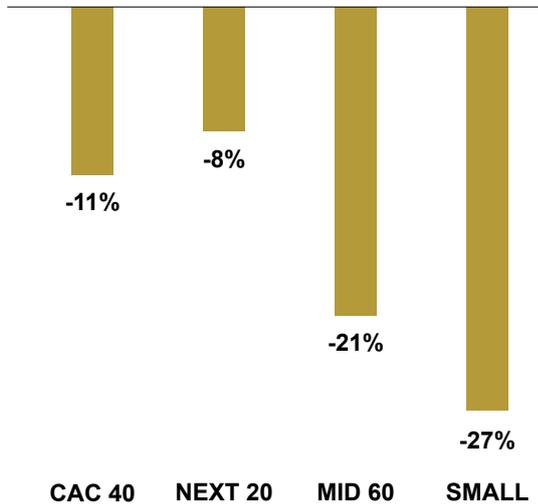


**Performance 2018**  
**-11%**

La relation est fortement inversée, entre la volatilité et le niveau des indices actions. Il faut donc acheter lorsque la volatilité est élevée.



#### Performance des indices (indices nus)

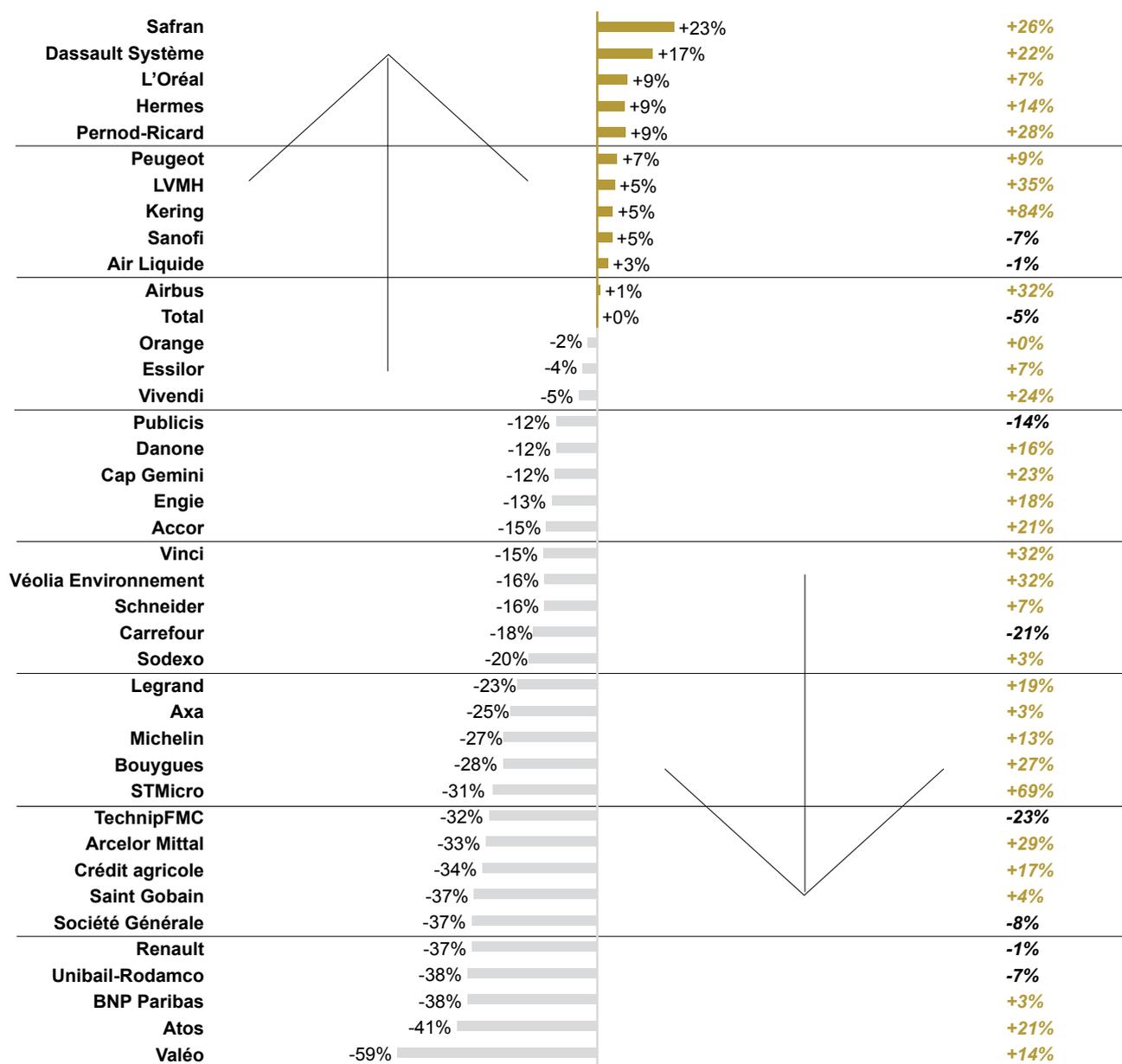


**Les grandes capitalisations ont mieux résisté que les petites et moyennes**

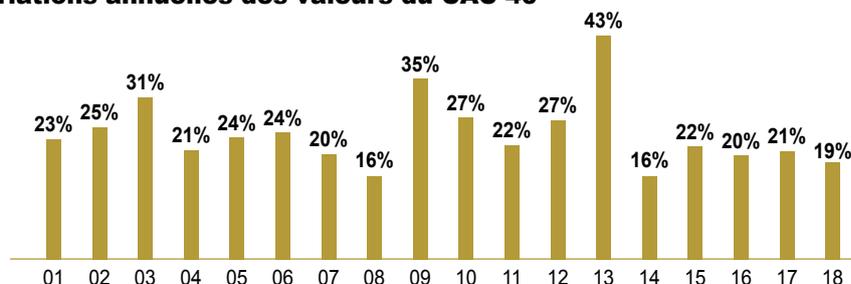
Sources : Euronext, GESTION 21  
Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement

### Performances des valeurs du CAC 40 (hors dividendes)

Rappel 2017



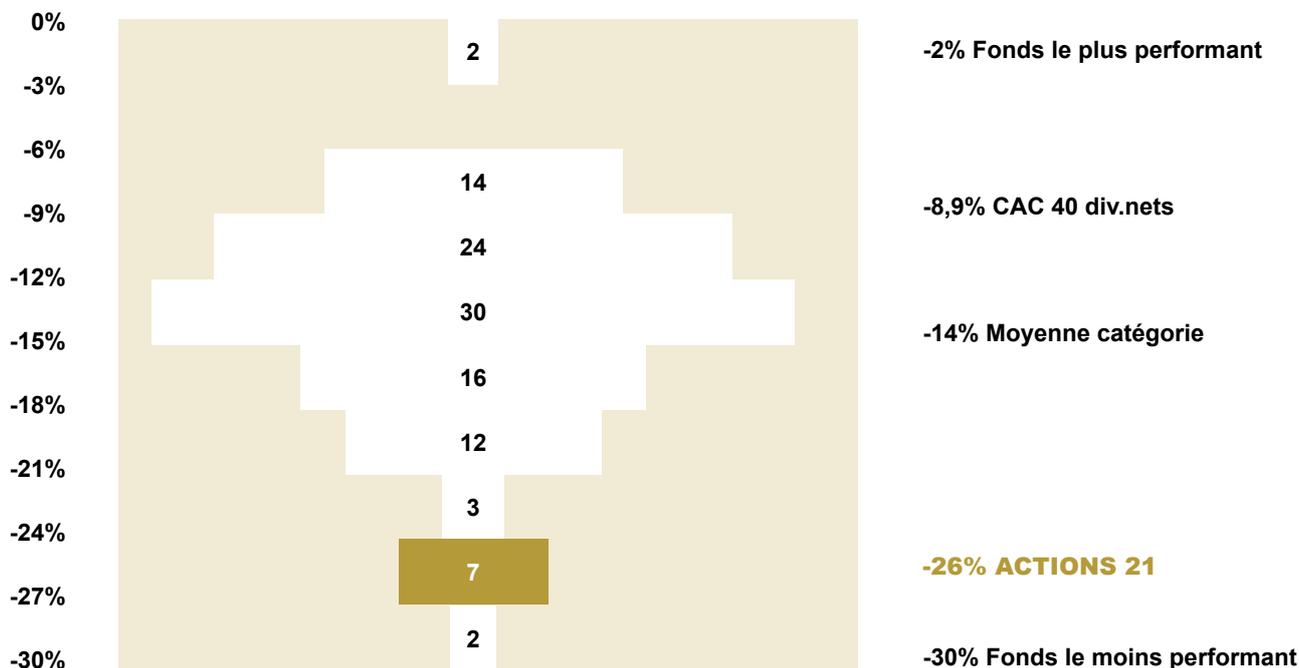
### Ecart type des variations annuelles des valeurs du CAC 40



Sources : Euronext, GESTION 21

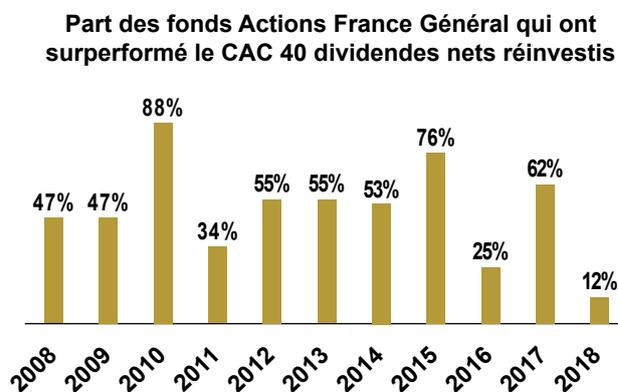
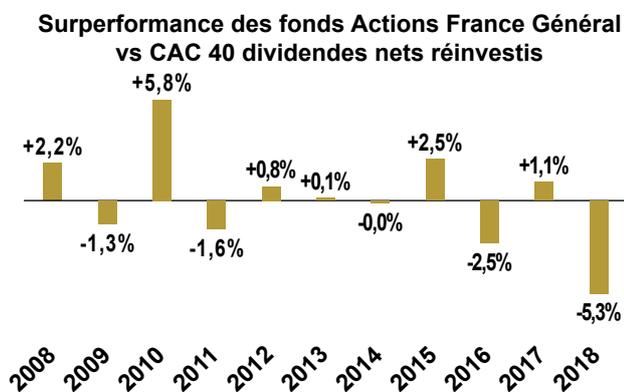
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

### 1.3.3 Performance 2018 des fonds Actions France



	Fonds Actions France Général*	CAC 40 div. nets réinvestis	Surperformance de la catégorie
2008	-38%	-40%	+2,2%
2009	+26%	+28%	-1,3%
2010	+5%	-0%	+5,8%
2011	-16%	-14%	-1,6%
2012	+20%	+19%	+0,8%
2013	+21%	+21%	+0,1%
2014	+2%	+2%	-0,0%
2015	+13%	+11%	+2,5%
2016	+5%	+8%	-2,5%
2017	+13%	+12%	+1,1%
2018	-14%	-9%	-5,3%

**2018**  
**UNE ANNÉE DE FORTE SOUS-PERFORMANCE POUR LES FONDS ACTIONS FRANCE**



Sources : Euronext, Quantalys, GESTION 21

Données Quantalys retraitées des multivaleurs de parts – Part du fonds ayant le mieux performé

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Le fonds est soumis à un risque de perte en capital

\*2008-2017 : performance moyenne de la catégorie Europerformance Actions France Général

2018 : performance moyenne de la catégorie Quantalys Actions France

## 1.4 Historique de performance des autres classes d'actifs

### 1.4.1 Historique de performance des autres classes d'actifs

<b>Sur 5 ans</b> (2012-2017)		<b>Sur 10 ans</b> (2007-2017)	
<b>Actions françaises</b>	<b>+13%</b>	Foncières cotées	+7,3%
Foncières cotées	+11%	Or	+6,2%
SCPI	+5,2%	SCPI	+5,9%
Obligations	+2,8%	Obligations	+3,8%
Assurance vie	+2,3%	<b>Actions françaises</b>	<b>+3,3%</b>
Livret A	+0,9%	Assurance vie	+2,9%
Inflation	+0,5%	Livret A	+1,7%
Sicav monétaires	+0,2%	Inflation	+1,0%
Or	-4,4%	Sicav monétaires	+0,8%
<b>Sur 20 ans</b> (1997-2017)		<b>Sur 40 ans</b> (1977-2017)	
Foncières cotées	+14%	<b>Actions françaises</b>	<b>+16,2%</b>
SCPI	+9,8%	Foncières cotées	+15,3%
<b>Actions françaises</b>	<b>+7,2%</b>	SCPI	+10,1%
Or	+6,8%	Assurance vie	+6,6%
Assurance vie	+4,0%	Obligations	+6,5%
Obligations	+3,7%	Or	+5,4%
Livret A	+2,2%	Livret A	+4,9%
Sicav monétaires	+1,9%	Inflation	+3,3%
Inflation	+1,3%	Sicav monétaires	-

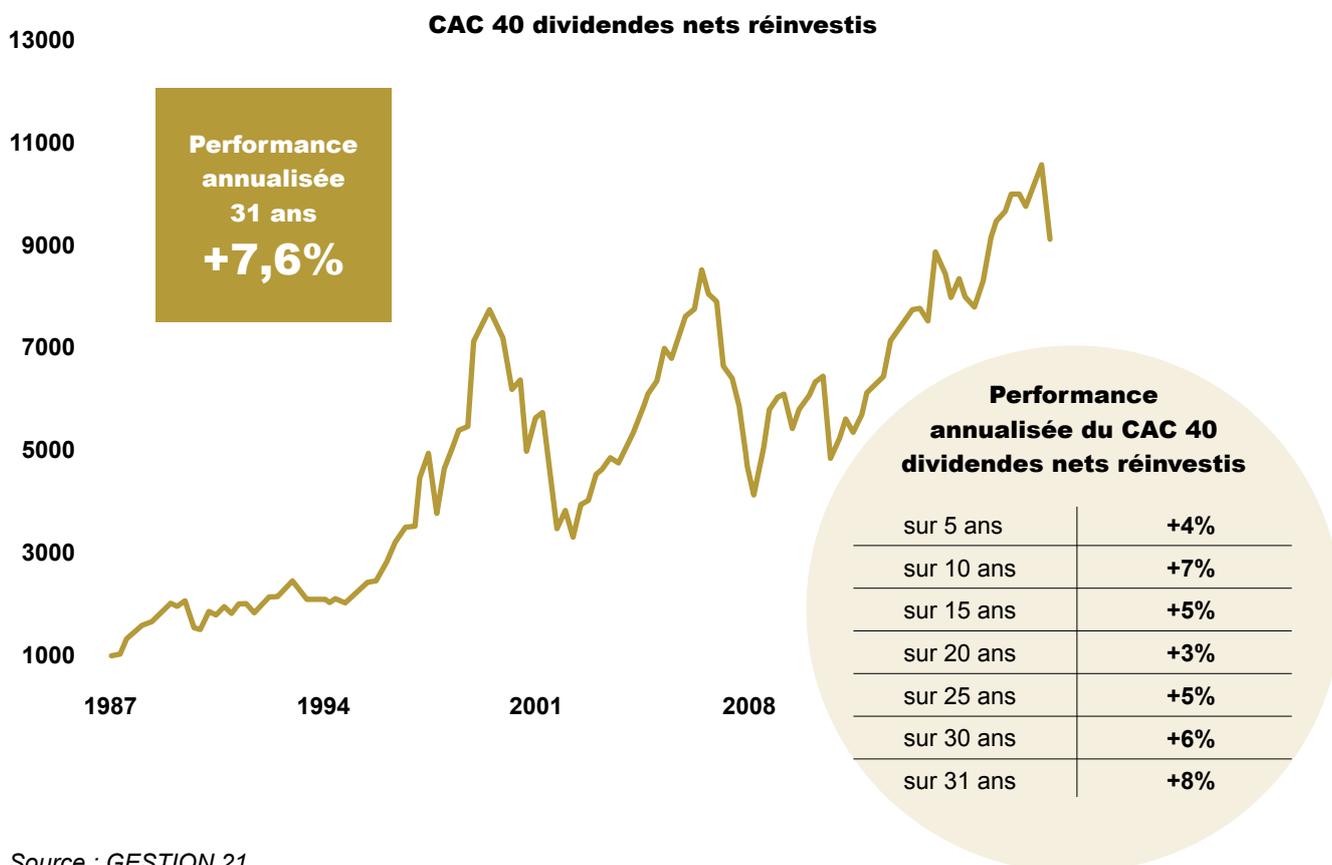
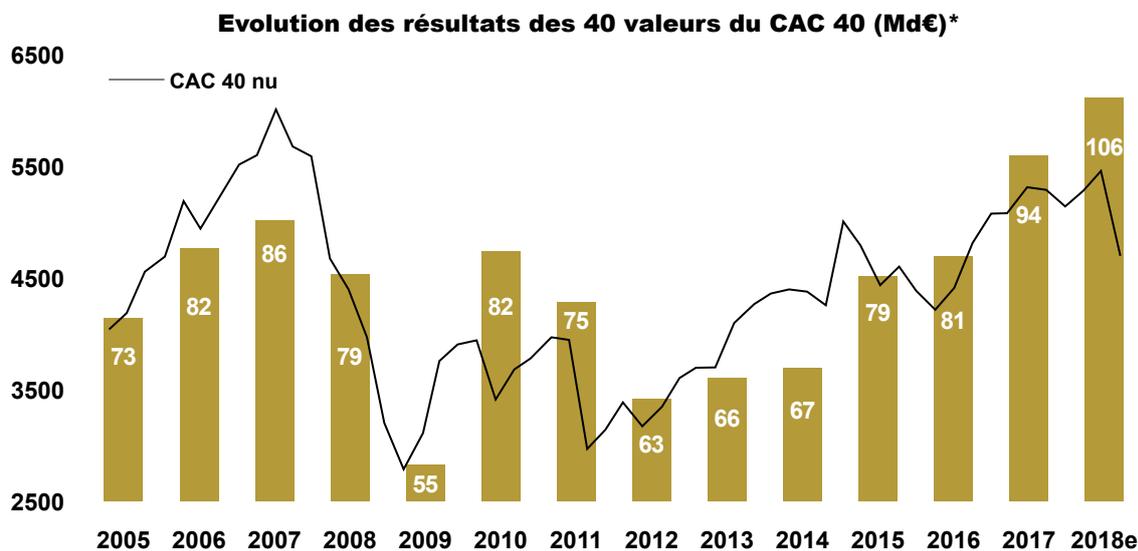
Source : IEIF

Ces classes d'actifs ne constituent pas une revue exhaustive de l'ensemble des placements et ne se caractérisent pas par la même catégorie de risque. En particulier les actions, dont les foncières cotées, présentent un risque de perte en capital. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

## 1.4.2 Historique de performance du CAC 40

Même si, à court terme, le marché est guidé par de nombreuses autres raisons, à moyen et long termes, il suit les résultats des entreprises.

### Décorrélaiton entre la hausse des résultats des entreprises et la baisse des capitalisations en 2018



Source : GESTION 21

\*Résultats des 40 valeurs composant le CAC 40 au 31/12/2018 pour la période 2005-2018e





# Analyse financière

## 2.1 Notre opinion macroéconomique, page 30

## 2.2 La valorisation

2.2.1 Valorisation du fonds ACTIONS 21, page 31

2.2.2 Valorisation du CAC 40, page 32

## 2.3 Synthèse de nos analyses sectorielles

2.3.1 Liste des secteurs, page 34

2.3.2 Note méthodologique sur les indicateurs de valorisation, page 35

2.3.3 Pétrole, page 36

2.3.4 Immobilier, page 40

2.3.5 Banques, page 42

2.3.6 Informatique, page 43

2.3.7 Média, page 44

2.3.8 Automobile, page 46

2.3.9 Télécoms, page 48

2.3.10 Luxe, page 50

# Analyse financière

## 2.1 Notre opinion macroéconomique

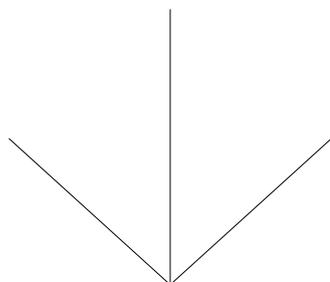
		2018	2019e
La valorisation	PE - Prime de risque VE/CA - VE/EBIT Rendement	=	+
Les entreprises	Situation financière Résultats Perspectives	+	=
La macroéconomie	Croissance Politique monétaire Situations politiques	—	—
	<b>TOTAL</b>	=	=

Au niveau macroéconomique, les économistes attendent pour 2019 un léger ralentissement de la croissance mais pas de récession. Des perspectives confirmées par les entreprises. A l'inverse, le sentiment chez les investisseurs est fortement négatif. Suite à la baisse des cours et la progression des résultats, la

valorisation du marché est devenue mécaniquement plus attractive. Du fait de la forte disparité des performances boursières en 2018, nous démarrons l'année 2019 sur des écarts de valorisations importants, aussi bien au niveau des sociétés que des secteurs.

### ● Les risques :

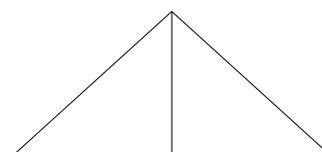
- Guerre commerciale USA vs Chine
- Incertitude du Brexit
- Ralentissement de la croissance mondiale
- Sujets structurels : démondialisation, vieillissement de la population, dettes publiques élevées...



Source : GESTION 21

### ● Les opportunités :

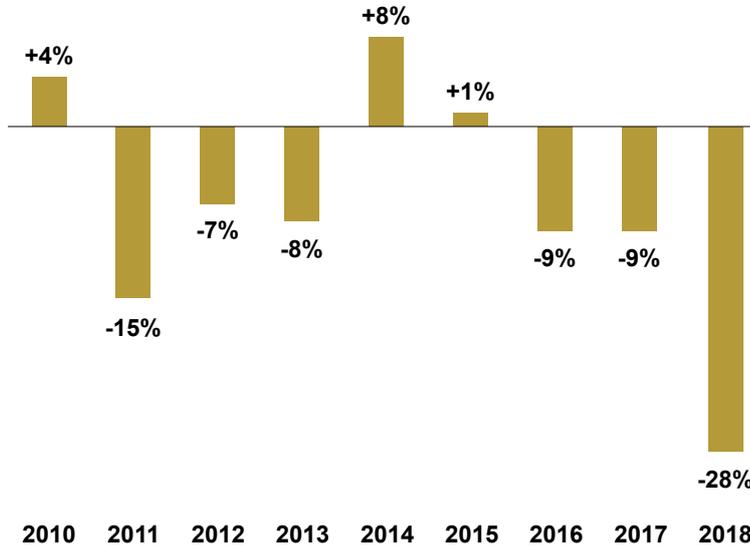
- Politiques budgétaires favorables à la consommation en France, en Italie et en Espagne
- Baisse de l'inflation, liée à la baisse des cours du pétrole, favorable au pouvoir d'achat
- Croissance du crédit aux entreprises et aux ménages, indicateur d'une activité soutenue
- Elections européennes : vers une coalition plus favorable à l'Europe ?
- Taux d'intérêt qui restent bas
- Baisse des valorisations en 2018



## 2.2 La valorisation

### 2.2.1 Valorisation du fonds ACTIONS 21

#### Décote A21 vs CAC 40\*



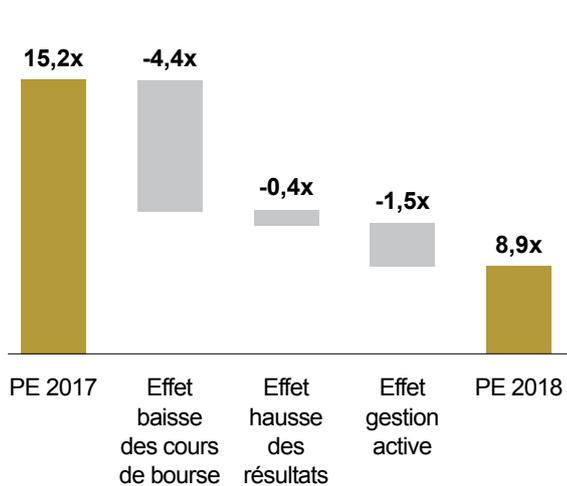
#### Indicateurs de valorisation (au 31/12/2018)

	A 21	CAC 40
PE	8,9	13,9
Prime de risque	10,5%	6,5%
VE/CA	0,88	1,23
VE/EBIT	8,09	10,04
Rendement div.	4,8%	3,3%

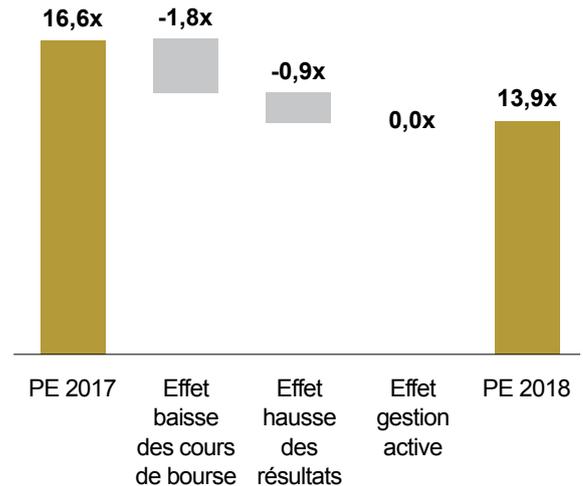
\*L'indicateur value du portefeuille ACTIONS 21 marque une décote de -28% par rapport au calcul réalisé sur l'indice CAC 40 au 31 décembre 2018 (décote : moyenne des écarts des ratios de valorisation VE/CA, VE/EBIT et PE du fonds par rapport au CAC40)

- **La décote significative du portefeuille présente à la fois un risque de baisse inférieur et un potentiel de rebond supérieur au marché**

#### Evolution du PE d'ACTIONS 21



#### Evolution du PE du CAC 40

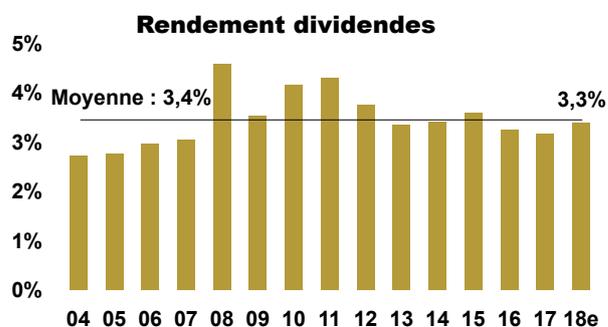
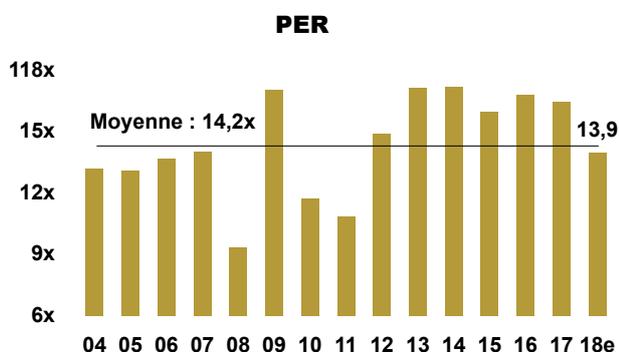
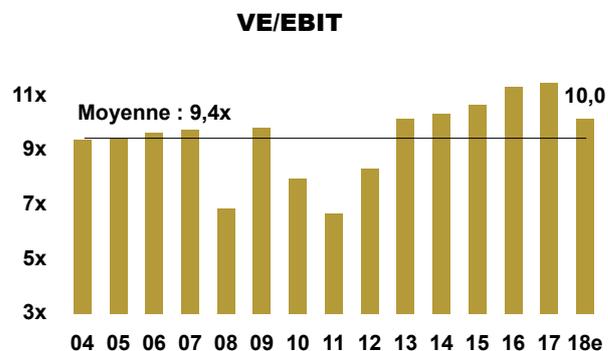
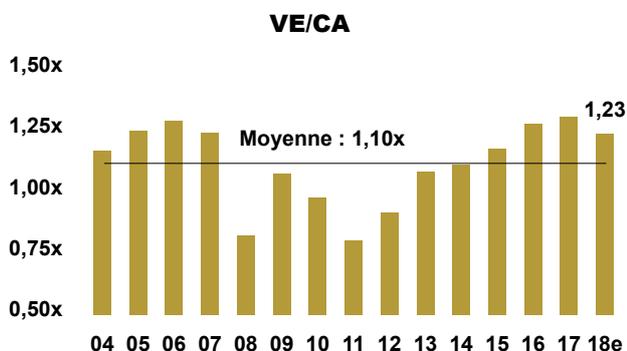


Le price earning ratio du fonds s'est réduit de 15x fin 2017 à 9x fin 2018, en raison des effets conjugués des résultats estimés en hausse, de la gestion active du portefeuille et de la baisse des cours de bourse.

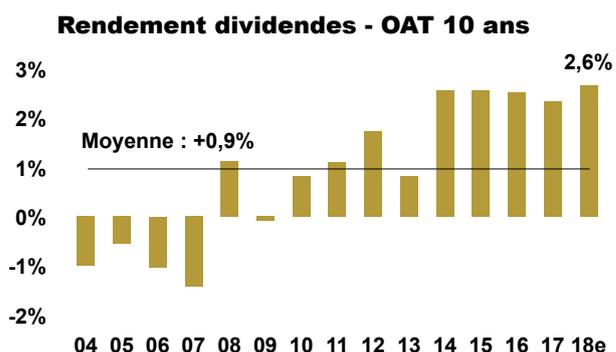
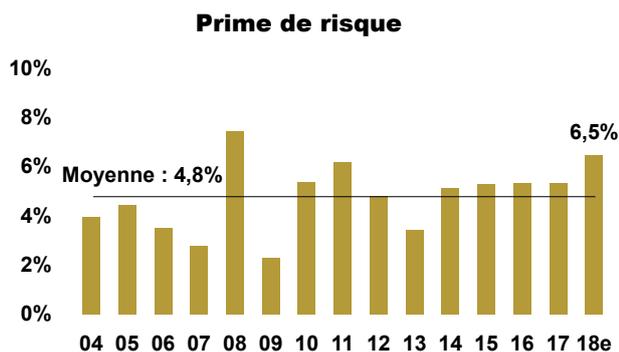
Source : GESTION 21

Le fonds présente un risque de perte en capital

## 2.2.2 Valorisation du CAC 40



**LA VALORISATION DU MARCHÉ  
ACTIONS EN ABSOLU  
EST PROCHE DE SA MOYENNE  
HISTORIQUE**

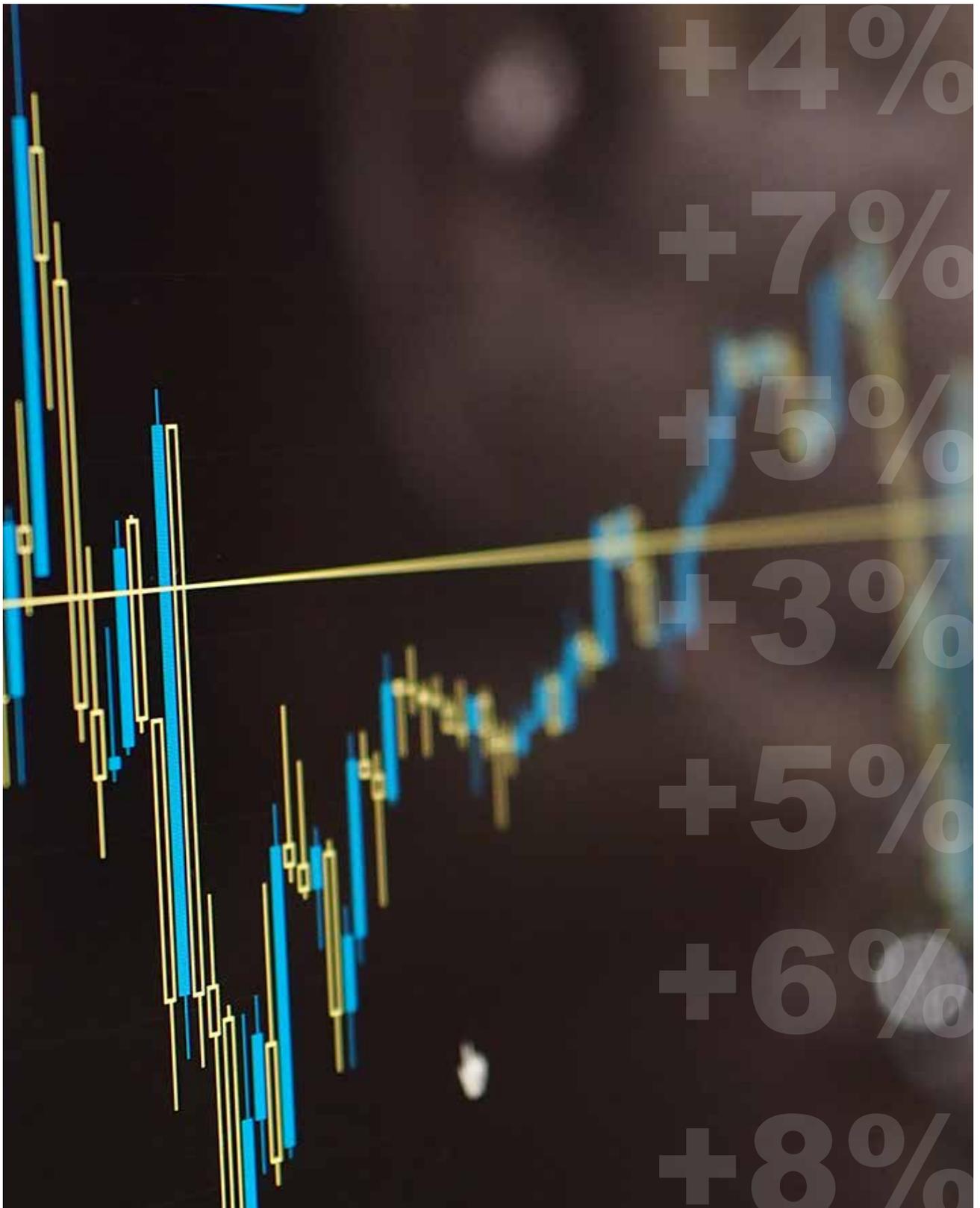


**LA BAISSÉ DES COURS  
A ENTRAÎNÉ UNE HAUSSE  
DE LA PRIME DE RISQUE**

Sources : Euronext, GESTION 21

Les placements en actions présentent un risque de perte en capital

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

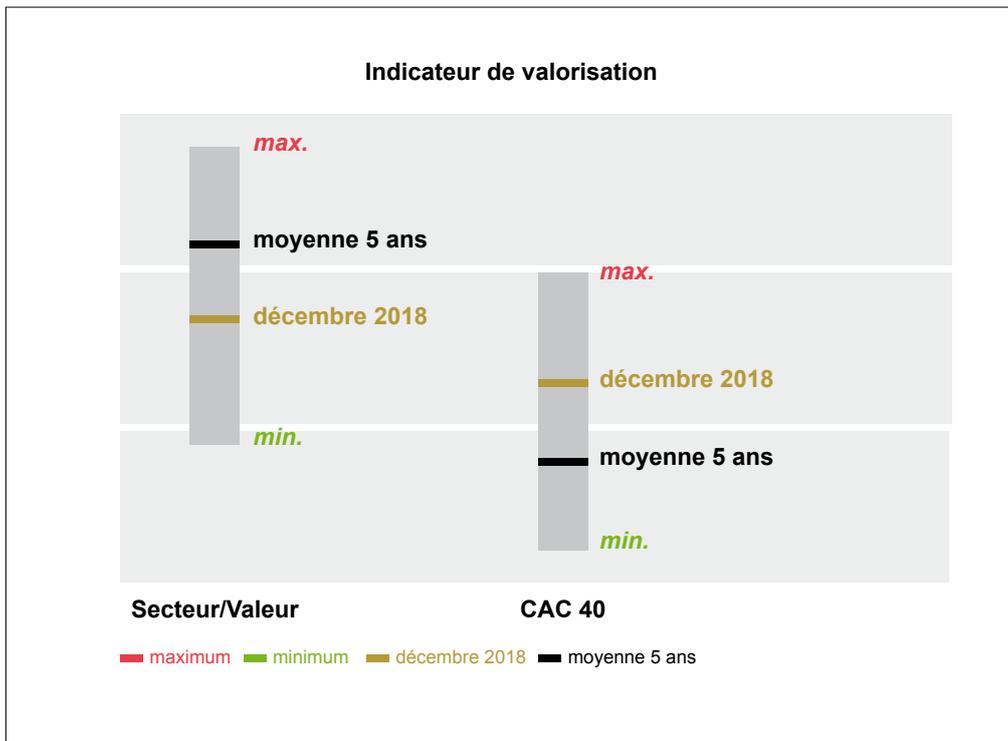


## 2.3 Synthèse de nos analyses sectorielles

### 2.3.1 Liste des secteurs

Secteurs	Pondération au 31/12/2018			Explications
	A21	CAC 40	Ecart	
 <b>Pétrole</b>	16%	12%	+4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Opinion positive sur les majors</li> <li>● Approche sélective pour les sociétés de services pétroliers</li> </ul>
 <b>Immobilier</b>	13%	2%	+11%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Position concentrée sur les centres commerciaux</li> <li>● Décote injustifiée, couple rendement risque très attractif</li> </ul>
 <b>Banques</b>	12%	7%	+5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Valorisation basse</li> <li>● Fin du cycle de durcissement réglementaire</li> </ul>
 <b>Informatique</b>	6%	3%	+3%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Au coeur de la transformation numérique de l'économie</li> <li>● Il faut être sélectif dans le choix des sociétés car les valorisations sont élevées</li> </ul>
 <b>Média</b>	6%	3%	+3%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Valorisation basse</li> <li>● Les entreprises historiques du secteur doivent évoluer dans le nouvel environnement digital</li> </ul>
 <b>Automobile</b>	8%	4%	+4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Valorisation proche des plus bas historiques</li> <li>● Prudence sur le cycle automobile</li> <li>● Préférence pour les constructeurs</li> </ul>
 <b>Télécoms</b>	4%	3%	+1%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Secteur défensif</li> <li>● Forte intensité concurrentielle de l'oligopole</li> <li>● Préférence pour Iliad</li> </ul>
 <b>Luxe</b>	-	11%	-11%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Valorisation élevée</li> <li>● Interrogation sur le ralentissement de la croissance organique</li> <li>● Fondamentaux du secteur solides</li> </ul>

### 2.3.2 Note méthodologique sur les indicateurs de valorisation



#### ● Choix de l'indicateur

Pour chaque secteur, nous avons mis en avant l'indicateur de valorisation que nous considérons comme le plus pertinent. Cet indicateur varie d'un secteur à un autre.

#### ● La jauge de valorisation

Elle permet de comparer la valorisation d'un secteur ou d'une valeur à fin décembre 2018 par rapport à sa moyenne 5 ans et par rapport à la valorisation maximum et minimum depuis 2008. La jauge donne également des repères de valorisations relatifs au CAC 40.

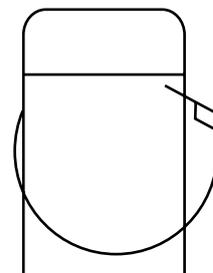
Le **minimum** représente le multiple de valorisation minimum au cours de la période 2008-2018

Le **maximum** représente le multiple de valorisation maximum au cours de la période 2008-2018.

**Décembre 2018** : correspond à la valorisation au 31 décembre 2018.

La **moyenne 5 ans** correspond à la moyenne de l'indicateur de valorisation sur les 5 dernières années. Elle a comme avantage de tenir compte de l'évolution structurelle des secteurs/valeurs. Elle a comme inconvénient de couvrir un historique plus court et donc d'être plus influencée par le cycle.

**CAC 40** : permet d'avoir des repères sur la valorisation relative du secteur/valeur par rapport au CAC 40.



### 2.3.3 Pétrole

#### Valorisation et pondération du secteur pétrole dans le fonds

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Pondération</b>	7%	9%	3%	7%	14%	11%	8%	1%	5%	11%	12%	16%
<b>Rendement div.*</b>	4,3%	6,9%	5,1%	5,6%	5,7%	6,1%	5,7%	8,8%	7,1%	4,9%	5,1%	6,0%

\*moyenne : Total, Eni et Repsol

#### Le pétrole dans notre gestion

##### Notre position

Le pétrole constitue la principale position sectorielle du fonds, 16% du portefeuille. Au cours de l'année 2018, nous avons progressivement renforcé le poids des compagnies pétrolières au détriment des sociétés de services pétroliers. Dans un environnement global plus incertain, la visibilité et la résilience de leurs résultats sont supérieures.

##### Les raisons

Suite à la crise de 2014, l'industrie a su améliorer son efficacité et réduire ses coûts.

Les compagnies pétrolières intégrées offrent un

rendement dividende solide et élevé (>5%).

Parmi les acteurs produisant du pétrole, elles sont les mieux placées sur la courbe des coûts.

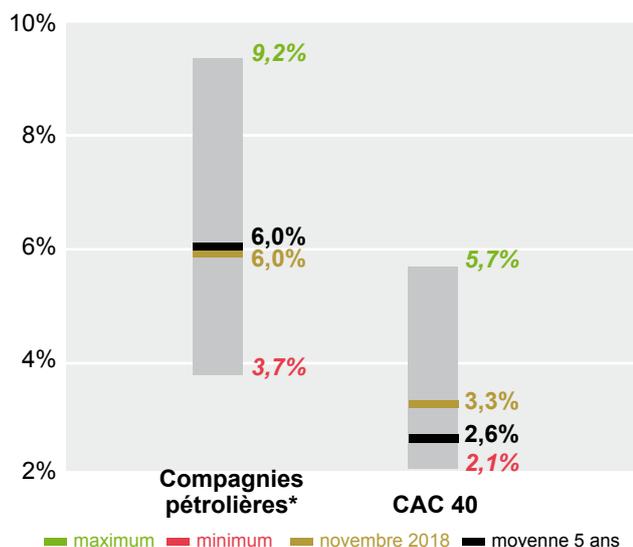
Les sociétés parapétrolières vont bénéficier de la reprise des investissements. Leur situation est plus hétérogène et varie selon les zones géographiques et types de services/équipements proposés.

##### Pondération dans le fonds au 31/12/2018

<b>Total</b>	8%
<b>CGC</b>	3%
<b>Technip FMC</b>	3%
<b>Maire Technimont</b>	1%

#### L'indicateur GESTION 21 de valorisation : le rendement dividende

##### Rendement dividende depuis 2008



##### Rendement dividende solide et élevé

Rendement dividende de 6% en 2018. Solidité du rendement du fait de la résilience des résultats.

Concernant Total, il y a également une option sur l'amélioration de ce rendement en fonction de l'évolution des prix du pétrole, du fait de l'augmentation du dividende (+10% sur la période 2018-20) et du programme de rachat d'actions (5Md\$ sur la période 2018-20).

\*Compagnies pétrolières : Total, Eni, Repsol

Source : GESTION 21

Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement

## Les compagnies pétrolières intégrées (majors) : la rente pétrolière

### Cash Breakeven

Prix du baril à partir duquel une compagnie génère suffisamment de cash flow pour couvrir à la fois les dépenses d'investissement programmées et le paiement de son dividende.

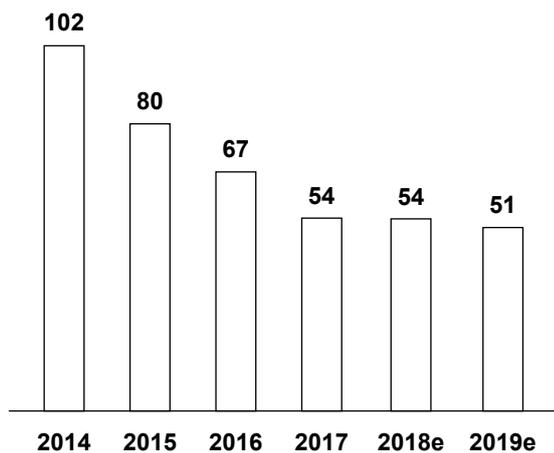
	Prix du baril de Brent	Cash breakeven des majors*	Production**
2014	110\$	102\$	8,3 Mb/j
2018	70\$	54\$	10 Mb/j
Variation	-40\$	-48\$	+1,7 Mb/j

\*moyenne : Total, Shell et BP

\*\*production cumulée de Total, Shell et BP

**LA SITUATION  
DES MAJORS  
S'EST AMÉLIORÉE  
DEPUIS 2014**

### Cash Breakeven des majors\* (\$/baril)



\*moyenne Total, Shell et BP

**LES MAJORS SONT  
LES ACTEURS LES  
PLUS RÉSILIENTS DU  
SECTEUR EN CAS DE  
BAISSE DU PRIX DU  
PÉTROLE**

Le cash breakeven des majors est stable en 2018 par rapport à 2017 mais ceci masque une amélioration de sa qualité.

En effet, en 2018, les majors ont :

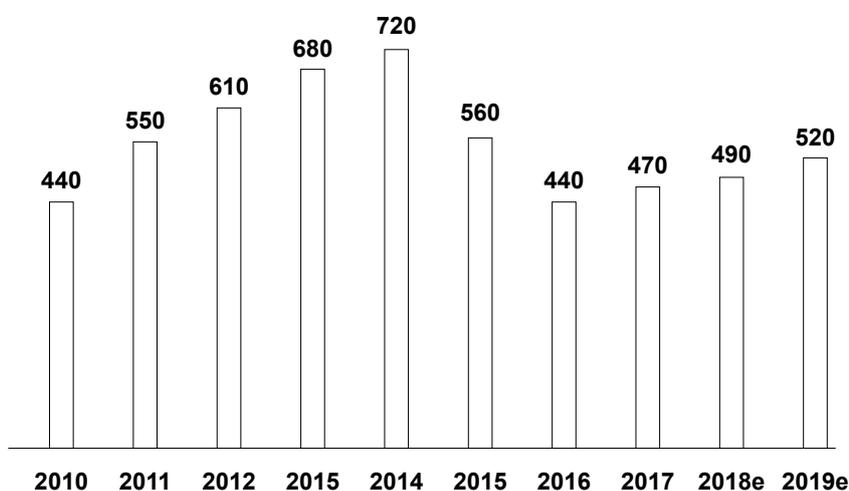
- mis fin au paiement du dividende en actions,
- augmenté leur dividende ou lancé des programmes de rachat d'actions,
- enregistré une normalisation des marges de raffinage après une année 2017 exceptionnelle,
- amélioré la productivité de leur Capex depuis 2014.

**LA SOLIDITÉ  
DU DIVIDENDE  
A ÉTÉ  
RENFORCÉE**

Sources : GESTION 21, Total, Shell et BP

## Les sociétés parapétrolières : reprise des investissements

Capex monde de pétrole et gaz (Md\$)

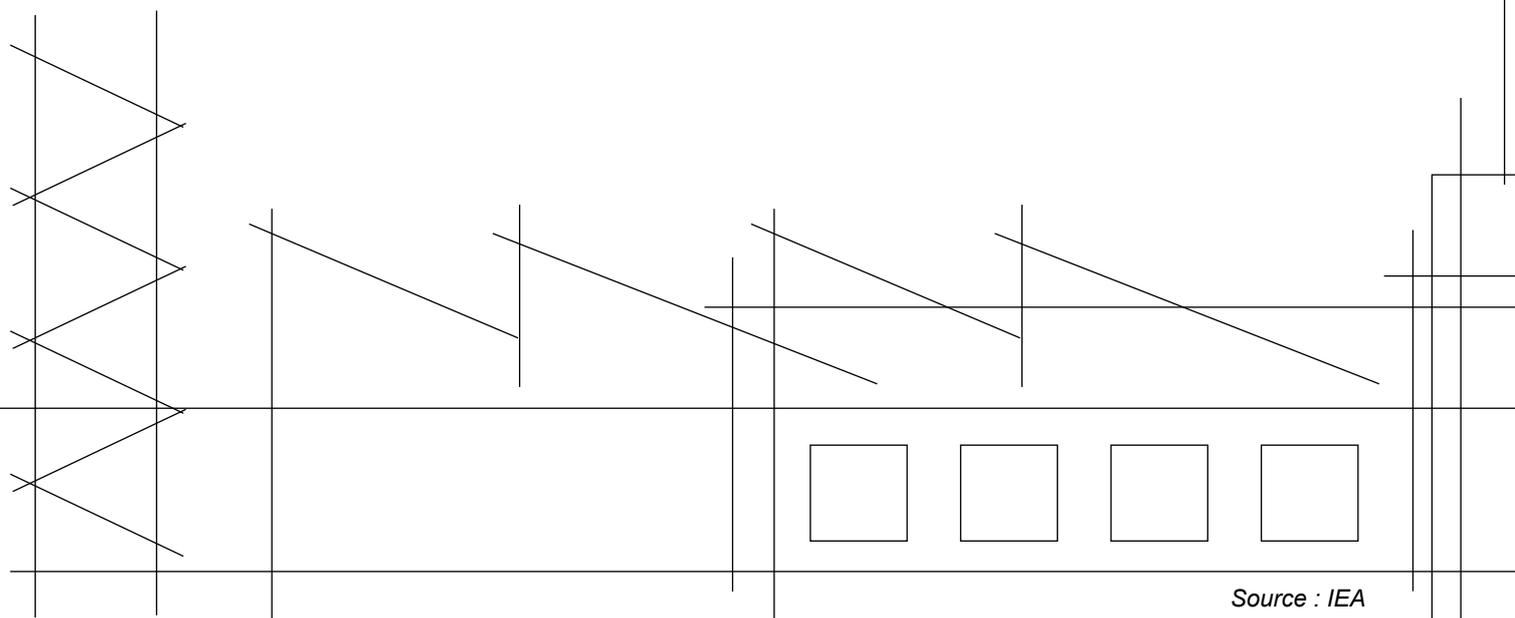


**LES CAPEX MONDE  
SONT ATTENDUS EN  
HAUSSE DE  
+4% EN 2018 ET  
+6% EN 2019**

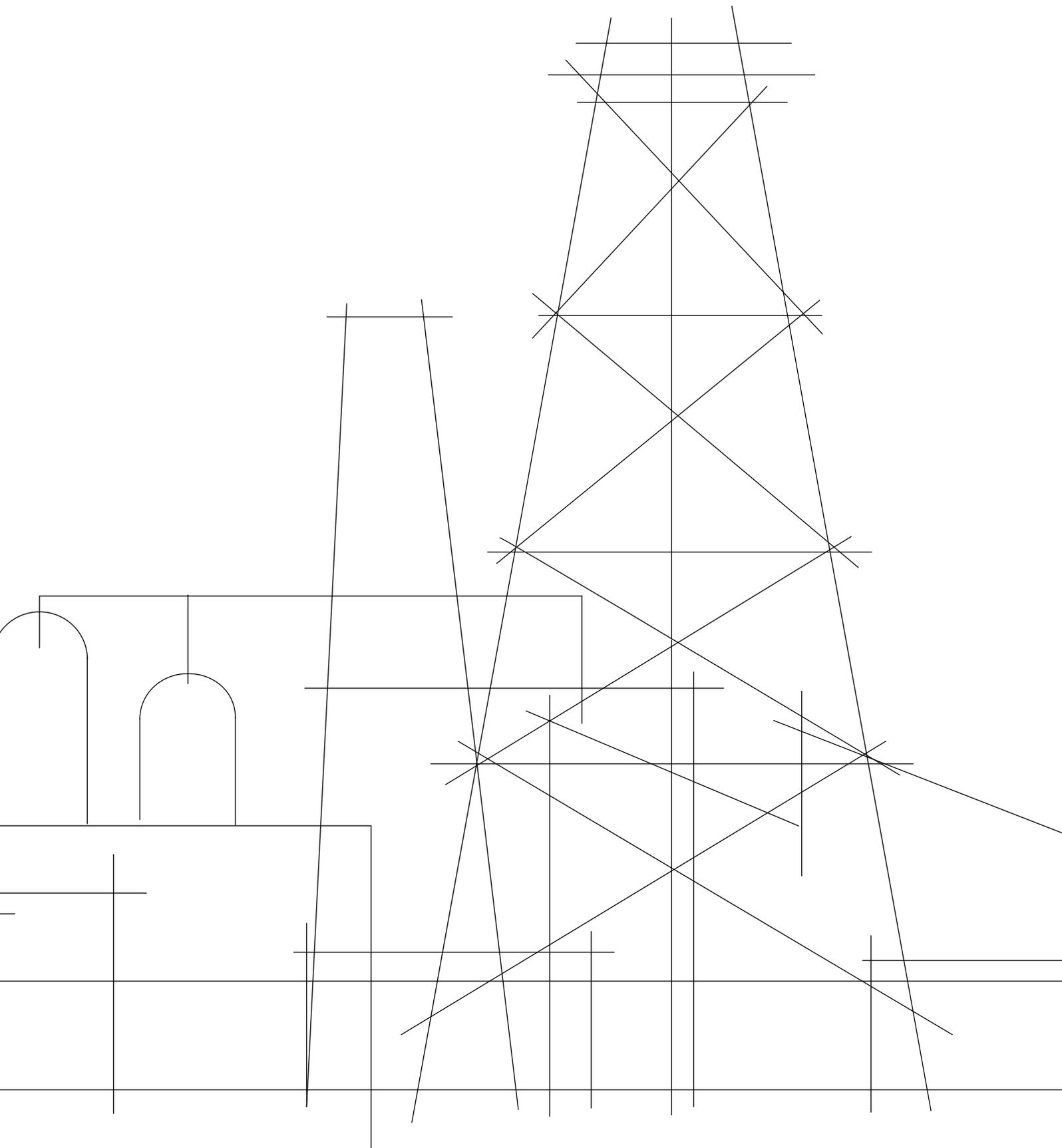
### L'essentiel de la reprise des Capex depuis 2016 s'est fait :

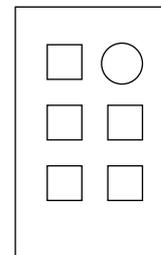
- grâce à l'onshore et plus particulièrement le pétrole de schiste américain. A partir de 2019, les investissements dans l'offshore et les autres zones géographiques devraient également accélérer,
- via une augmentation du nombre de projets. Les prix en 2018 sont en moyenne sensiblement les mêmes qu'en 2016. L'enjeu pour les compagnies parapétrolières est de réduire suffisamment leurs coûts afin de préserver leurs marges.

**LA REPRISE DES  
INVESTISSEMENTS  
N'EST PAS UNIFORME,  
ELLE DÉPEND DES  
SEGMENTS ET DES  
ZONES  
GÉOGRAPHIQUES**



Source : IEA





## 2.3.4 Immobilier

### Valorisation et pondération du secteur immobilier dans les fonds

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Pondération</b>	-	4%	-	-	4%	7%	4%	5%	10%	9%	4%	13%
<b>Rendement div. foncières françaises*</b>	4,4%	7,8%	5,7%	5,7%	6,2%	6,0%	5,5%	5,5%	5,1%	5,3%	5,2%	5,8%

\*Foncières françaises : Altaréa, Argan, Cegereal, FDM, Covivio, SFL, Gécina, Icade, INEA, Klépierre, Mercialys, Paref, Selectirente, Terreis, Société de la Tour Eiffel, Unibail Rodamco Westfield

### L'immobilier dans notre gestion

#### Notre position

L'immobilier représente un poids total de 13% dans les fonds. Une position concentrée depuis fin 2016 sur les foncières de centres commerciaux.

#### Les raisons

La valorisation actuelle des foncières de centres commerciaux constitue selon nous une opportunité d'investissement. Du fait d'un sentiment de marché négatif sur les centres commerciaux, les niveaux de valorisation de ces foncières ont fortement chuté. Un contexte boursier en décalage avec la réalité économique présentée par ces sociétés. Grâce au savoir-faire de

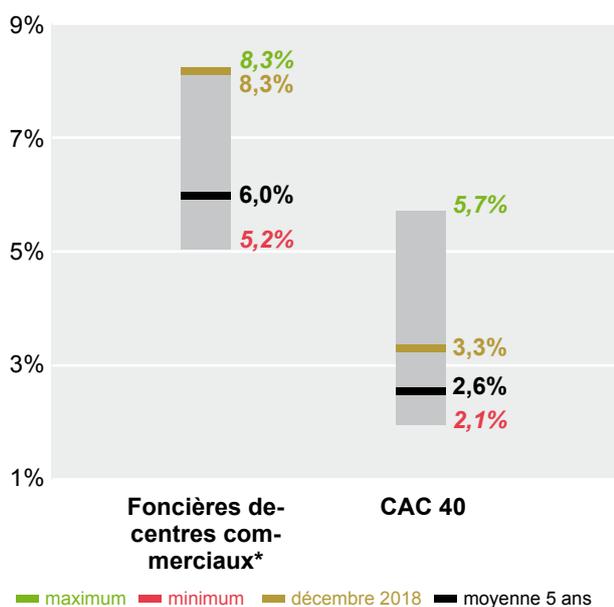
leurs équipes, une gestion active des patrimoines est mise en place, ce qui leur permet d'afficher des fondamentaux solides. Ceci démontre la capacité des foncières de centres commerciaux à s'adapter à l'émergence d'une nouvelle donne engendrée par Internet sur le secteur de la distribution.

#### Pondération dans les fonds au 31/12/2018

<b>Klépierre</b>	<b>6%</b>
<b>Unibail</b>	<b>5%</b>
<b>Mercialys</b>	<b>2%</b>

### L'indicateur GESTION 21 de valorisation : le rendement dividende

#### Rendement dividende depuis 2008



#### Un couple rendement risque très attractif

Un rendement attractif compte tenu :

- d'un dividende élevé (8,3%)
- d'une rentabilité locative implicite élevée (6,7%)
- d'une décote sur ANR importante (-33%)

Un risque limité compte tenu :

- de la solidité des bilans (TIC\*\* à 12,4%)
- d'un taux de distribution protecteur (79%)
- de la stabilité du taux d'occupation (≈97%)

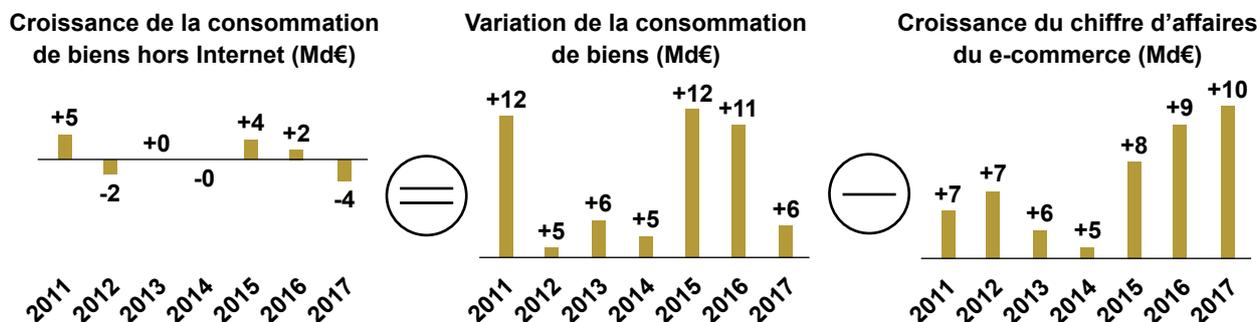
\*Foncières de centres commerciaux : Altaréa, Citycon, DES, ECP, IGD, Klépierre, Mercialys, Unibail, Wereldhave.

\*\*TIC : Taux d'intérêt critique, ratio loyers perçus par la foncière / dette nette de la foncière. Indicateur de GESTION 21 qui mesure les risques de bilan selon le niveau du rendement locatif de actifs.

Source : GESTION 21

Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement

## La progression du e-commerce capte l'essentiel de la croissance de la consommation en France.



Les foncières de commerces ont mis en place un ensemble de mesures qui leur permet de s'adapter à l'arrivée d'Internet.

Avec ces mesures, elles renforcent l'attractivité et la fréquentation de leurs centres commerciaux.

### Exemple de mesures

- Hausse de la taille moyenne des actifs des foncières, qui vendent leurs actifs non stratégiques et réalisent des extensions pour atteindre une taille critique.
- Adaptation de l'offre aux goûts des consommateurs grâce au pilotage du mix d'enseignes.

- Adaptation aux nouveaux besoins des enseignes qui souhaitent renforcer leur complémentarité avec Internet grâce à l'omnicanal et des formats de boutiques adaptés.
- Recentrage sur les extensions plutôt que les créations pures de mètres carrés, pour des projets moins risqués et plus rentables.

Les foncières de commerces cotées surperforment leur marché. Cette surperformance est le résultat de leur gestion active.

Echantillon commerces France (Panel Procos*)				
2014	2015	2016	2017	S1 2018
<b>Fréquentation</b>				
-2,2%	-7,4%	-6,0%	-4,2%	-6,5%
<b>Chiffres d'affaires des commerçants</b>				
-0,6%	+0,0%	+0,2%	-0,2%	-2,3%
<b>Taux d'occupation</b>				
93%	91%	90%	89%	na

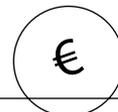
Panel de foncières cotées**				
2014	2015	2016	2017	S1 2018
<b>Fréquentation</b>				
+0,2%	+0,9%	+0,3%	+0,3%	+1,2%
<b>Chiffres d'affaires des commerçants</b>				
+1,1%	+2,6%	+1,1%	+1,3%	+0,5%
<b>Taux d'occupation</b>				
97%	97%	97%	97%	97%
<b>Croissance organique des loyers</b>				
+3%	+2%	+2%	+2%	+2%

\*Panel Procos fréquentation : l'observatoire de fréquentation des commerces Procos/Stackr cumule les données captées en permanence dans 13.000 points de vente sur 1.800 sites de commerce

\*Panel Procos chiffres d'affaires des commerçants et taux d'occupation : 50 enseignes interrogées sur leur performance dans 50 pôles de référence situés dans 15 agglomérations

\*\*Panel foncières cotées : moyenne de 9 sociétés foncières de la Zone Euro, (Altarea, Citycon, DES, ECP, IGD, Klépierre, Mercialis, Unibail et Wereldhave).

Sources : INSEE, SEVAD, Sociétés, PROCOS



## 2.3.5 Banques

### Valorisation et pondération du secteur banques dans le fonds

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
France	9%	-	-	-	-	-	-	-	8%	11%	4,5%	12%
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,5%	-
Price to Book France*	1,43x	0,59x	0,91x	0,70x	0,37x	0,52x	0,72x	0,65x	0,67x	0,74x	0,75x	0,50x

\*moyenne : BNPP, CASA et SG

### Les banques dans notre gestion

#### Notre position

En 2017, suite à la hausse des valorisations des banques françaises, nous avons réduit notre exposition à la France au profit des banques italiennes et allemandes.

Au premier semestre 2018, face à la montée du risque en Italie, nous avons pris nos bénéfices sur les banques italiennes. Aujourd'hui, suite à la baisse de la valorisation des banques françaises, notre pondération de 12% sur le secteur est de nouveau 100% française.

#### Les raisons

Nous sommes revenus sur le secteur en 2015 après huit ans d'absence pour trois raisons :

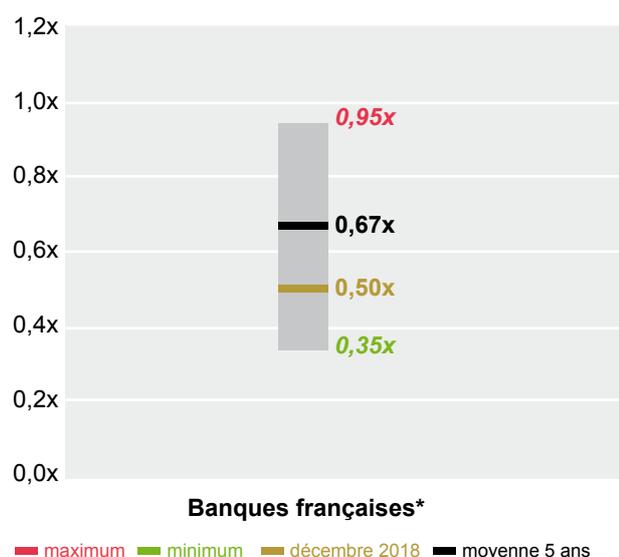
- la valorisation
- la fin du cycle de durcissement réglementaire
- le rendement dividende

#### Pondération dans le fonds au 31/12/2018

Crédit Agricole	4%
BNP Paribas	4%
Société Générale	4%

### L'indicateur GESTION 21 de valorisation : le Price to Book ratio

#### Price to Book depuis 2008



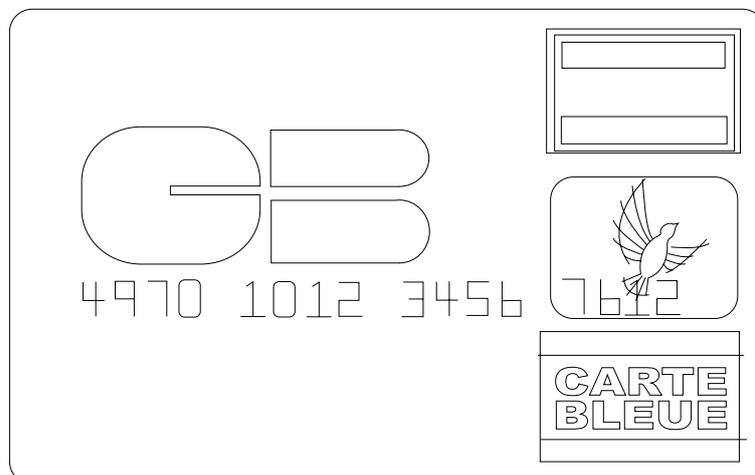
\*Banques françaises : BNPP, CASA, SG

Source : GESTION 21

Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement

#### Rendement risqué attractif

Nous ne retrouverons pas les niveaux de Price to Book d'avant crise (>1,0x). Nous estimons la valorisation cible des banques autour de 0,7x la Book Value (moyenne 5 ans contre 0,5x aujourd'hui).



## 2.3.6 Informatique

### Valorisation et pondération du secteur informatique dans le fonds

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Pondération</b>	17%	16%	8%	17%	12%	15%	4%	7%	5%	12%	10%	6%
<b>VE/EBIT relatif*</b>	0,93x	0,72x	1,10x	0,97x	0,81x	0,85x	0,82x	0,83x	1,06x	0,94x	0,99x	0,93x

\*relatif au CAC 40 (moyenne : Cap Gemini, Atos, Sopra, Altran, Alten et Akka)

### L'informatique dans notre gestion

#### Notre position

L'informatique est une conviction historique forte du fonds. Au cours de l'année 2018, nous avons progressivement réduit la pondération du secteur qui représente aujourd'hui 6% du portefeuille.

#### Les raisons

Les entreprises du secteur sont au cœur de la transformation numérique de notre société. C'est pourquoi elles affichent des taux de croissance organique du chiffre d'affaires structurellement élevés.

Pour cette raison, nous sommes fondamentalement

positifs sur le secteur.

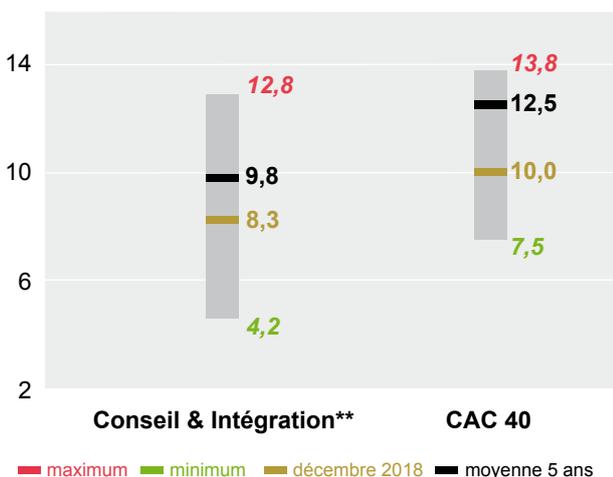
Nous ne sommes pas les seuls à avoir fait ce constat; aujourd'hui, l'intérêt porté par le marché aux entreprises de services du numérique conduit à des niveaux de valorisation élevés, ce qui nous a amenés à réduire notre exposition à ce secteur.

#### Pondération dans le fonds au 31/12/2018

Atos	4%
Neurones	2%

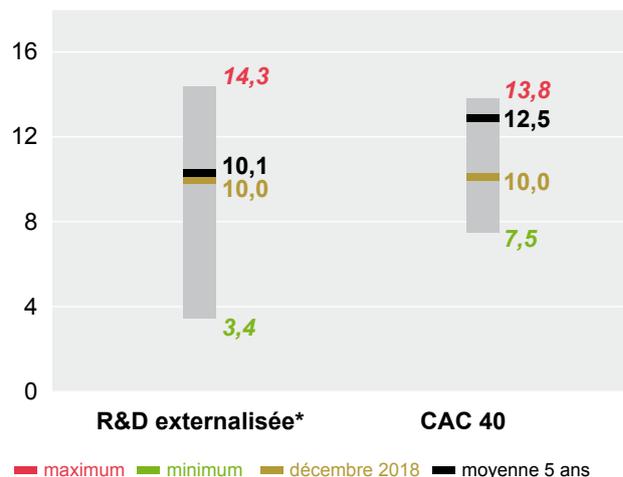
### L'indicateur GESTION 21 de valorisation : VE/EBIT

#### Conseil et intégration : VE/EBIT depuis 2008



■ Nous apprécions les sociétés de R&D externalisé mais, pour des raisons de valorisation, nous ne sommes plus investis sur ce segment.

#### R&D externalisé : VE/EBIT depuis 2008



\*moyenne : Alten, Altran, Akka  
 \*\*moyenne : Cap Gemini, Atos, Sopra  
 Source : GESTION 21  
 Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement

## 2.3.7 Média

### Valorisation et pondération du secteur média dans le fonds

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Pondération</b>	8%	2%	1%	10%	6%	9%	5%	4%	6%	5%	6%	6%
<b>PER relatif*</b>	1,07x	1,35x	1,12x	1,30x	1,00x	0,90x	1,08x	1,05x	1,16x	1,18x	0,92x	0,77x

\*relatif au CAC 40 (moyenne : Publicis, Ipsos, TF1, M6)

### Les médias dans notre gestion

#### Notre position

A fin 2018, les médias représentent 6% de l'actif du fonds. Une position en ligne avec la moyenne historique de notre gestion.

#### Les raisons

L'irruption d'Internet dans le paysage publicitaire a profondément impacté le business model des acteurs historiques (agences de publicité, télévisions et instituts d'études de marché). Même si leur marché sous-jacent reste en croissance, le sentiment des investisseurs est devenu très négatif :

- Les agences de publicité et les instituts d'études de marché vont pâtir de la concurrence nouvelle des compagnies de services informatiques qui profitent de l'émergence du big data.
- L'audience et les revenus publicitaires des chaînes de télévision vont souffrir de la concurrence d'Internet et de Netflix.

Ce pessimisme a entraîné une forte baisse des valorisations. Nous n'ignorons pas les challenges qui leur sont adressés, toutefois nous estimons que les sociétés historiques du secteur apportent des réponses solides dans ce nouvel environnement digital.

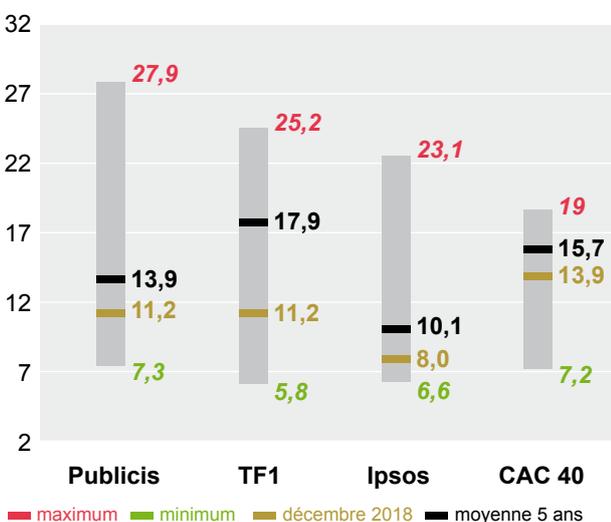
Nous considérons que la réaction du marché est exagérée et que les niveaux de valorisation constituent une opportunité d'investissement.

#### Pondération dans le fonds au 31/12/2018

Ipsos	3%
TF1	2%
Focus Home Interactive	1%

### L'indicateur GESTION 21 de valorisation : le price earning ratio

#### Price Earning Ratio depuis 2008



#### Asymétrie du risk reward

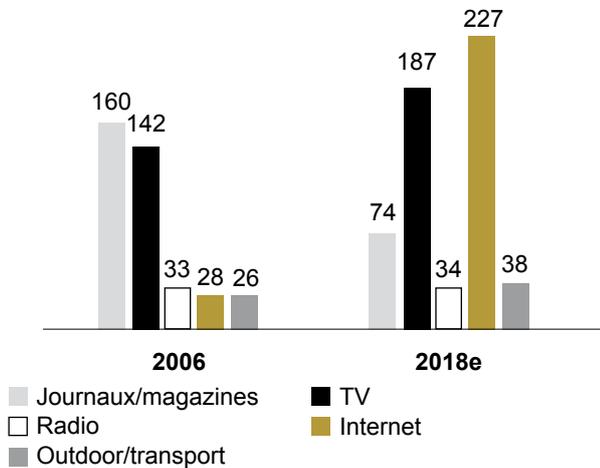
Les investisseurs considèrent que les acteurs historiques du secteur sont les grands perdants du nouvel environnement digital.

Notre opinion est plus modérée. Les valorisations attractives nous offrent un matelas de sécurité si le marché a raison et un fort potentiel de rattrapage s'il se trompe.

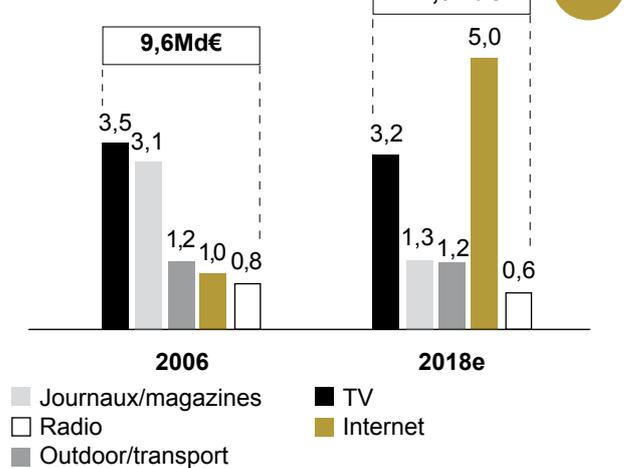
Source : GESTION 21  
Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement

## Emergence d'une nouvelle donne : Internet, Netflix et le progrès technologique

Evolution des dépenses publicitaires mondiales (en Md€)



Evolution des dépenses publicitaires en France (en Md€)



### Agences de publicité (Publicis, WPP, Havas...)

#### Concurrence des sociétés de services informatiques

La collecte et l'analyse des données clients est la première étape. Il faut ensuite établir, construire et mettre en place une stratégie marketing globale (multi supports et multi pays) adaptée à chaque marque. Les sociétés de services informatiques sont spécialisées dans la 1ère étape, les agences de communication dans toutes les suivantes. Accenture a commencé à racheter des petites agences de publicité. Publicis a fait le mouvement inverse avec l'acquisition de Sapient. La valorisation des agences intègre une évolution de l'industrie, qui leur est défavorable (PE 2018 de 18x en moyenne pour les SSII contre 12x pour les agences; historiquement elles se traitaient sur les mêmes niveaux, environ 15x). Nous pensons que cet écart est injustifié.

Capacité de réponse + + +

Valorisation +

#### Instituts d'études de marché (Ipsos, GFK, Kantar...)

#### Concurrence des sociétés de services informatiques et des plateformes

A la différence des agences de publicité, les instituts rentrent en concurrence plus frontale avec les sociétés de services informatiques sur des métiers où ces dernières

semblent bénéficier à l'heure actuelle d'un avantage compétitif. Ipsos développe un plan de transformation pour répondre à cet environnement. La très faible valorisation d'Ipsos nous semble offrir une protection importante.

Capacité de réponse +

Valorisation + + +

#### Télévisions (TF1, M6, Mediaset...)

#### Concurrence d'Internet et de Netflix

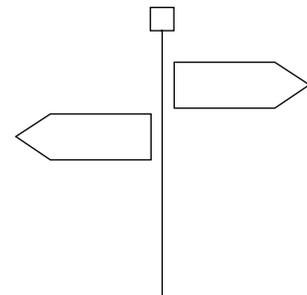
La télévision est encore loin d'avoir répondu aux challenges qui lui sont posés par l'émergence d'Internet. Toutefois, le montant des dépenses publicitaires à la télévision résiste bien. La télévision reste le média le plus adapté pour faire du marketing de masse. A l'image de TF1, les diffuseurs traditionnels ont fait évoluer leurs offres et s'adaptent à ce nouvel environnement.

Capacité de réponse + +

Valorisation + +

Source : Zenith

Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement



## 2.3.8 Automobile : constructeurs & équipementiers

### Valorisation et pondération du secteur automobile dans le fonds

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Pondération</b>	-	-	-	-	-	-	12%	13%	10%	8%	7%	8%
<b>VE/CA*</b>	0,44	0,31	0,34	0,35	0,25	0,32	0,47	0,49	0,52	0,51	0,55	0,34

\*moyenne : Peugeot, Renault, Volkswagen, Daimler, BMW, Michelin, Valéo, Faurecia, Plastic Omnium

### L'automobile dans notre gestion

#### Notre position

Nous sommes revenus sur le secteur en 2013 et avons maintenu depuis une position autour de 10% afin de bénéficier de la reprise du cycle en Europe. Notre position sur les équipementiers a progressivement évolué vers les constructeurs à mesure que la décote des constructeurs par rapport aux équipementiers se creusait.

#### Les raisons

En 2018, nous étions positionnés sur les constructeurs automobiles avant tout pour des raisons de valorisation. Cette année, le secteur a été pénalisé par les tensions commerciales et de la réglementation WLTP (émissions de CO2).

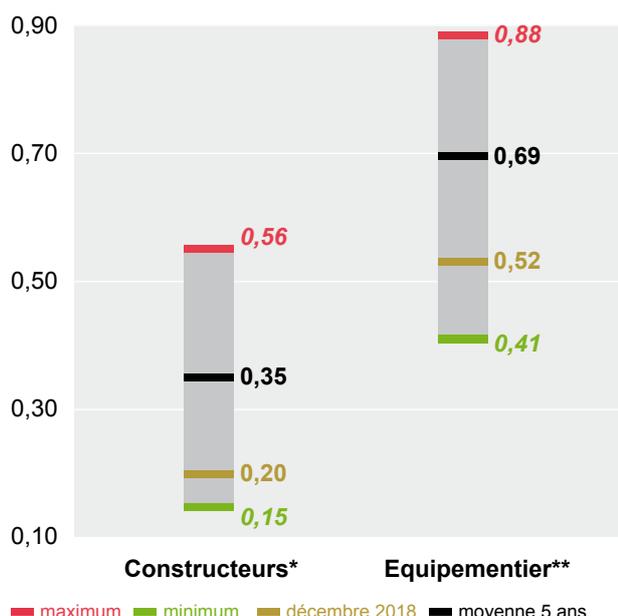
Dans un contexte de retournement du sentiment de marché sur le cycle macroéconomique, l'automobile "secteur cyclique" a été délaissée par les investisseurs. En conséquence, les valorisations se rapprochent aujourd'hui de leurs points bas historiques et intègrent déjà un fort ralentissement de la production automobile. Ceci constitue la raison principale de notre investissement sur le secteur.

#### Pondération dans le fonds au 31/12/2018

Renault	4%
Peugeot	2%
Akwell	1%

### L'indicateur GESTION 21 de valorisation : VE/CA

#### VE/CA depuis 2008



#### Constructeurs

Prudence sur le cycle automobile mais valorisation très attractive proche des points bas historiques.

La dynamique sectorielle, en particulier les évolutions des modes d'usage de l'automobile (autopartage, location...) et le développement de l'électrification et du numérique, créent des incertitudes et des opportunités pour les sociétés en place. Les constructeurs français nous semblent dans la course.

#### Equipementiers

Début de correction en 2018 mais valorisation encore élevée. Surcote injustifiée, selon nous, par rapport aux constructeurs.

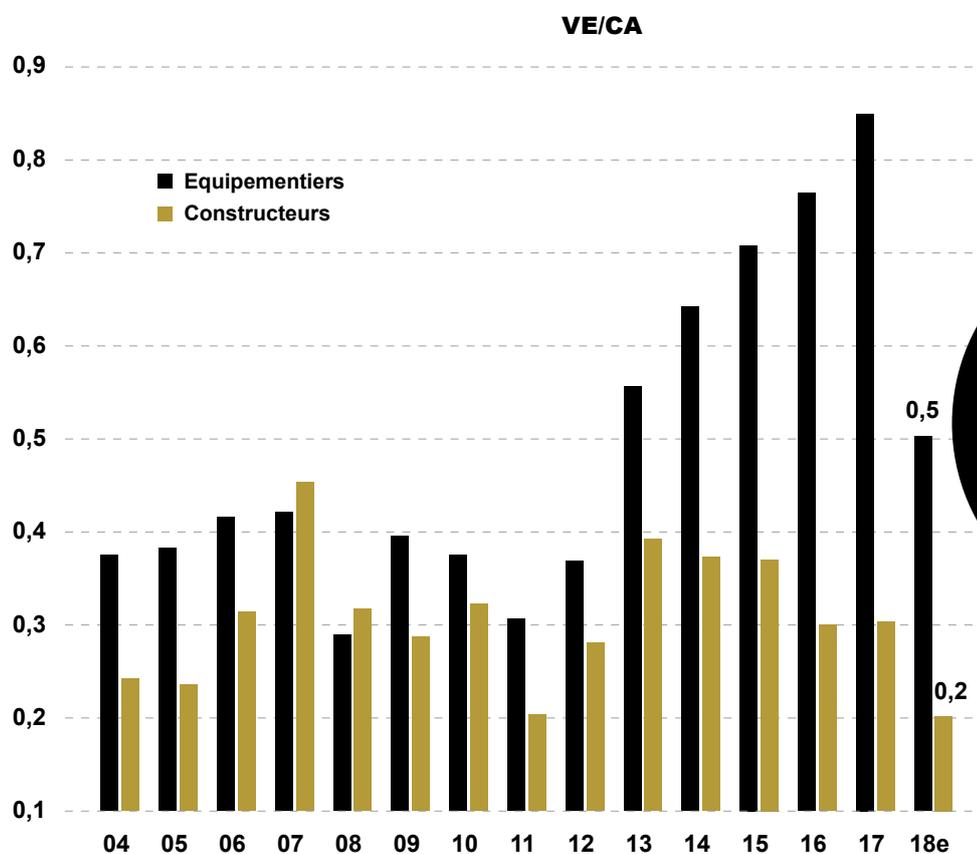
\*Constructeurs : BMW, Daimler, FCA, PSA, Renault, Volkswagen

\*\*Equipementiers : Faurecia, Valéo, Plastic Omnium, Michelin

Sources : GESTION 21, Sociétés

Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement

## Arbitrage des équipementiers au profit des constructeurs



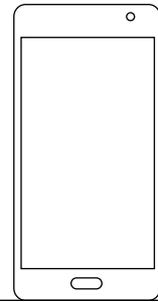
**DEPUIS 2013,  
IL Y A UN CREUSEMENT  
DE LA DÉCOTE DES  
CONSTRUCTEURS PAR  
RAPPORT AUX  
ÉQUIPEMENTIERS**

### Pondération dans le fonds

Date	Equipementiers	Constructeurs
12/2013	12%	-
12/2014	8%	4%
12/2015	6%	5%
12/2016	2%	6%
12/2017	2%	5%
12/2018	1%	7%

**DÉCOTE  
INJUSTIFIÉE SELON  
NOUS, C'EST POURQUOI  
NOUS AVONS RÉDUIT  
NOTRE POSITION SUR  
LES ÉQUIPEMENTIERS  
AU PROFIT DES  
CONSTRUCTEURS**

Source : GESTION 21  
Ces informations ne constituent pas une recommandation d'investissement



## 2.3.9 Télécoms

### Valorisation et pondération du secteur télécoms dans le fonds

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Pondération</b>	12%	14%	17%	12%	5%	6%	-	-	-	4%	3%	4%
<b>VE/EBITDA*</b>	7,0	5,6	5,7	5,1	5,1	5,7	5,6	6,8	7,1	5,8	6,3	5,2

\*moyenne : Orange, Iliad, Bouygues

### Les télécoms dans notre gestion

#### Notre position

Iliad constitue notre unique position sur le secteur.

La forte baisse du titre en 2018 rend aujourd'hui sa valorisation intéressante.

#### Les raisons

Nous apprécions sa structure de coût qui lui procure un avantage concurrentiel en France. La société est bien positionnée pour bénéficier du passage à la fibre. Sur le mobile, elle bénéficie de la migration de ses abonnés de l'offre à 2€ vers celle à 20€. Son entrée sur le marché italien se passe pour le moment correctement.

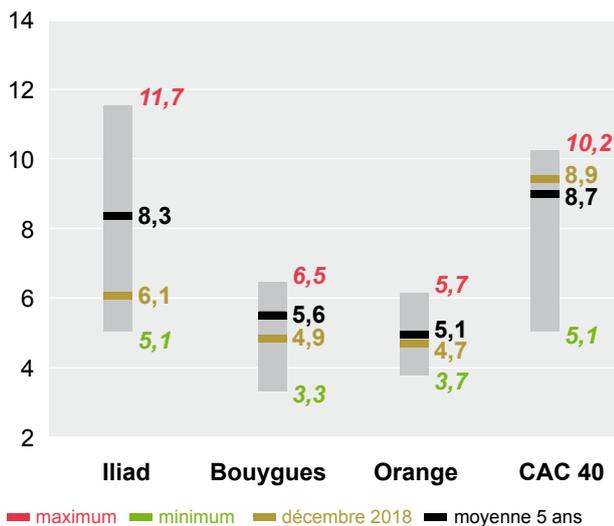
#### Pondération dans le fonds au 31/12/2018

Iliad

4%

### L'indicateur GESTION 21 de valorisation : VE/EBITDA

#### VE/EBITDA depuis 2008



**EN FRANCE,  
L'ÉCART DE VALORISATION  
ENTRE LES OPÉRATEURS  
HISTORIQUES ET  
ALTERNATIFS EST  
UN DES PLUS FAIBLES  
PARMI LES PAYS  
EUROPÉENS**

Sources : GESTION 21, Sociétés  
Ces informations ne constituent pas une  
recommandation d'investissement

## Le marché du fixe

### Parc d'abonnés fixes

	Orange			SFR			
	Parc	Fibre	ADSL	Parc	Fibre	Câble	ADSL
2018 T2	11 572	2 260	9 312	6 027	550	1 832	3 644

	Bouygues			Iliad		
	Parc	Fibre	ADSL	Parc	Fibre	ADSL
2018 T2	3 533	391	3 142	6 473	734	5 739

**ORANGE  
EST LE N°1  
DANS LA FIBRE,  
ILIAD EST  
LE N°2**

### Recrutements nets fixes

	Orange			SFR			
	Parc	Fibre	ADSL	Parc	Fibre	Câble	ADSL
2016	417	492	-75	-239	36	187	-463
2017	334	547	-213	-170	153	39	-363
2018 9M	154	406	-252	84	115	36	-67

	Bouygues			Iliad		
	Parc	Fibre	ADSL	Parc	Fibre	ADSL
2016	313	82	231	262	110	152
2017	341	144	197	120	246	-126
2018 9M	162	202	-40	-61	279	-340

**LE NOMBRE  
D'ABONNÉS ADSL  
BAISSE AU PROFIT  
DE LA FIBRE**

**LE CÂBLE  
COAXIAL  
DE SFR EST  
DÉPASSÉ**

## Le marché du mobile

### Parc d'abonnés mobiles

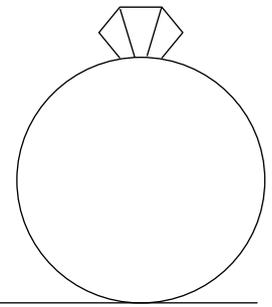
	Orange	SFR	Bouygues	Iliad
2018 T3	24 640	16 878	11 343	13 535

### Recrutement nets mobiles

	Orange	SFR	Bouygues	Iliad
2016	-225	-630	+591	+1 015
2017	+235	-326	+316	+995
2018 9M	+83	+536	+345	-160

**La baisse du nombre d'abonnés fixes et mobiles chez Iliad est due au fait que le groupe a tardé à réagir aux offres promotionnelles agressives de Bouygues Télécom et SFR**

Sources : Sociétés



### 2.3.10 Luxe

#### Valorisation relative et pondération du secteur luxe dans le fonds

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Pondération	3%	2%	3%	4%	-	4%	5%	5%	4%	-	-	-
VE/CA relatif*	2,45x	3,24x	2,57x	3,80x	5,25x	4,26x	3,79x	3,72x	3,05x	3,38x	3,80x	4,99x

\*relatif au CAC 40 (moyenne : Hermès, Kering, LVMH)

#### Le luxe dans notre gestion : absence du secteur depuis 2016

##### Notre position

Nous apprécions les fondamentaux du secteur. Nous sommes absents du luxe depuis la fin de l'année 2016 pour des raisons de valorisation.

##### Les raisons

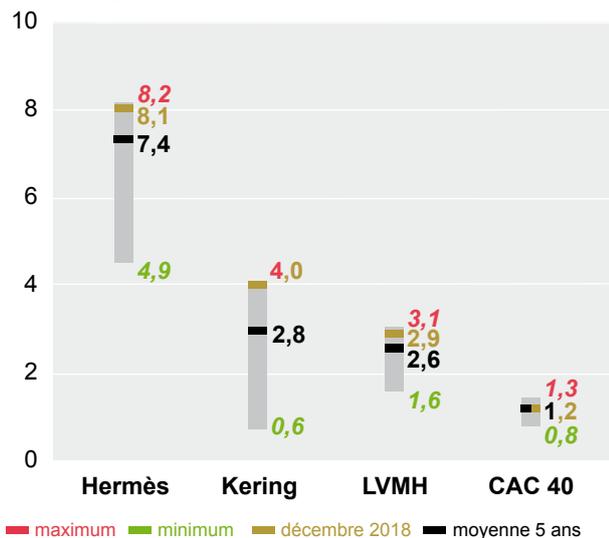
La croissance organique joue un rôle central pour le secteur, les marges et les ratios de valorisation suivent son évolution. Par conséquent, plus la croissance organique est forte et le cycle avancé, plus le risque associé à un investissement sur le secteur est élevé.

Ainsi, les premiers signaux d'essoufflement de la croissance organique couplés à l'avancement du cycle réduisent notre niveau de confort et constituent la raison principale de notre absence du secteur en 2018.

**SECTEUR ABSENT DU PORTEFEUILLE EN 2018**

#### L'indicateur GESTION 21 de valorisation : le VE/CA

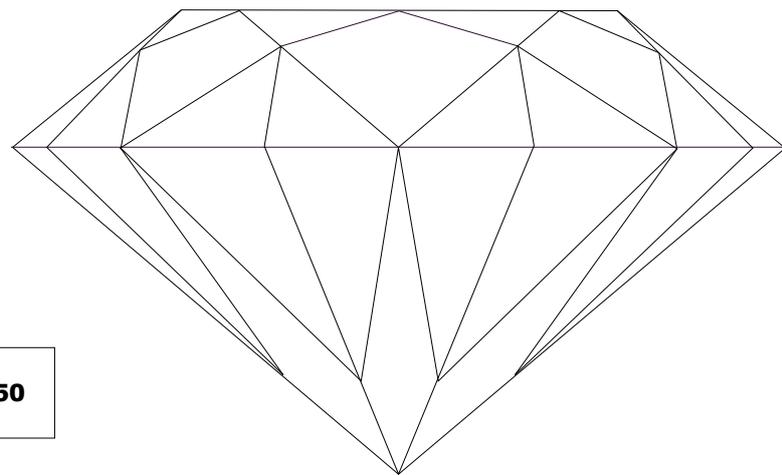
##### VE/CA depuis 2008



##### Une valorisation trop élevée

Nous sommes positifs sur les fondamentaux du secteur mais nous ne voulons pas investir sur ces niveaux de valorisation.

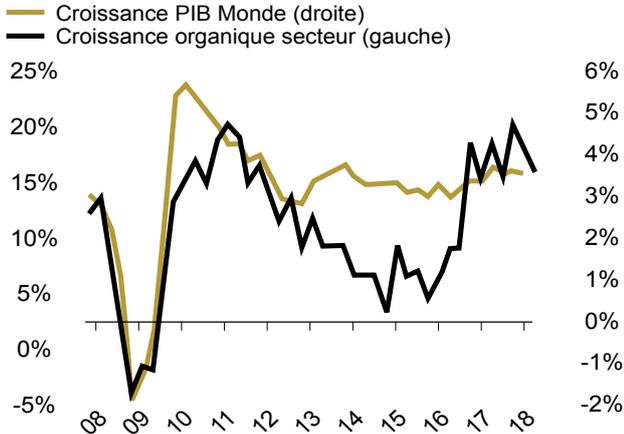
Sources : GESTION 21, Sociétés



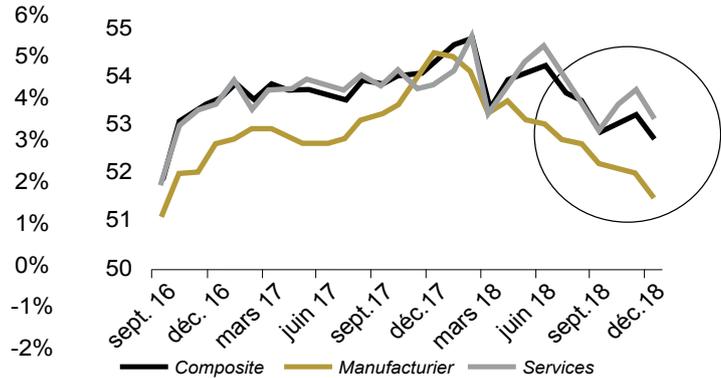
**La croissance joue un rôle central sur le secteur, les marges et les ratios de valorisation suivant son évolution.**

**Nos indicateurs avancés de la croissance organique sur le secteur laissent apparaître les premiers signes de ralentissement de l'activité.**

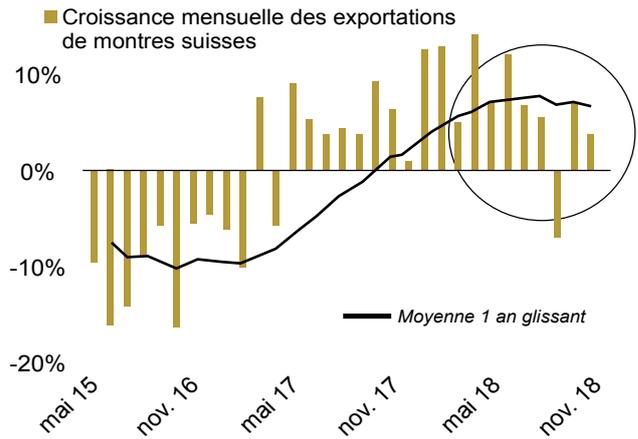
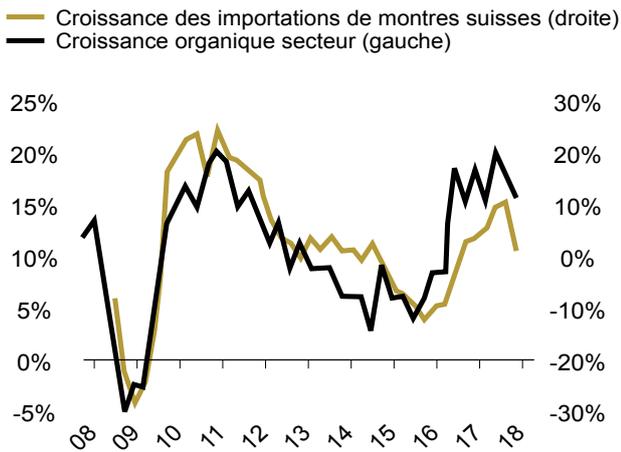
**PIB Monde**



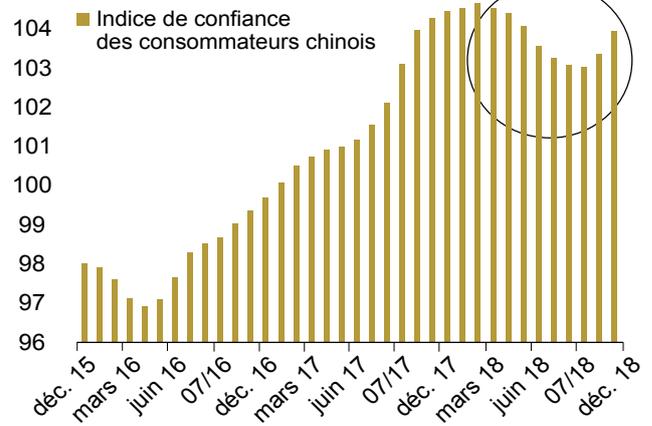
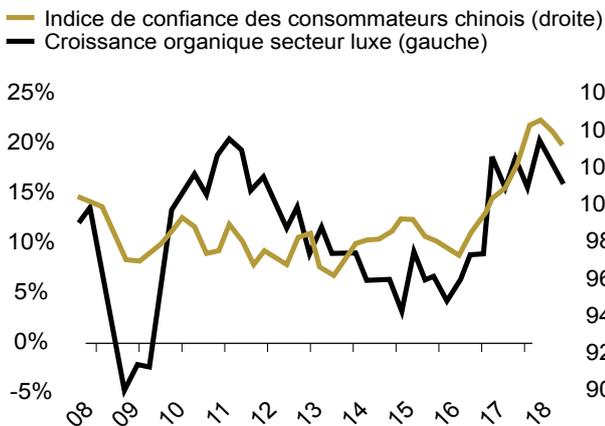
**PMI Monde**



**Exportation de montres suisses**



**Indice de confiance des consommateurs chinois**



Sources : Markit, Economits, FMI, Sociétés, OCDE, FHS





# Caractéristiques du fonds

## 3.1 Portefeuille ACTIONS 21

3.1.1 Composition du fonds au 31/12/2018 et principaux mouvements de l'année, *page 54*

3.1.2 Répartition du fonds, *page 55*

3.1.3 Fiche synthétique du fonds, *page 56*

3.1.4 Répartition du courtage et rotation nette des souscriptions/rachats du fonds, *page 56*

3.1.5 Une gestion de conviction attestée par le taux d'investissement actif, *page 57*

3.1.6 Historique bêta et volatilité 1 an glissant, *page 57*

3.1.7 Liquidité du fonds, *page 57*

3.1.8 Evolution des choix sectoriels de la gestion, *page 58*

# Caractéristiques du fonds

## 3.1 Portefeuille ACTIONS 21

### 3.1.1 Composition du fonds au 31/12/2018 et principaux mouvements de l'année

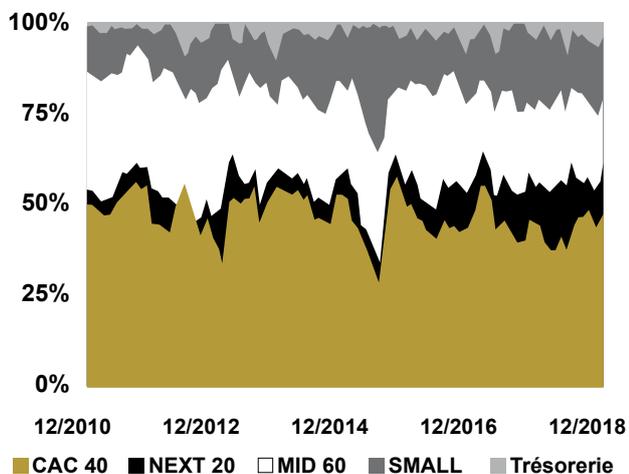
Valeurs	Pondération	Valeurs entrantes ou renforcées	Valeurs sortantes ou allégées
<b>Total</b>	<b>8,3%</b>		
Eiffage	6,3%		
Klépierre	6,0%		
Axa	6,0%		
Unibail-West	5,3%		
BNP Paribas	4,4%		
Renault	4,0%		
Crédit Agricole	4,0%		
Sanofi	4,0%		
Société Générale	4,0%		
Atos	3,8%		
Iliad	3,6%		
Mersen	3,3%		
Ipsos	3,1%		
Technip FMC	3,1%		
CGC	3,0%		
Peugeot	2,4%		
Elis	2,3%		
Jacquet Metal	2,3%		
Neurones	2,0%		
Derichebourg	1,9%		
TF1	1,9%		
Mercialys	1,9%		
Bénéteau	1,6%		
Groupe Crit	1,6%		
Spie	1,4%		
Maire Tecnimont	1,4%		
Nexans	1,4%		
Akwel	1,3%		
Focus Home	1,1%		
CFE	0,5%		
Trésorerie	2,9%		
		<b>Janvier</b>	Klépierre (+2%), Groupe Crit (+2%), Soitec (+2%), Mersen (+1%)
		<b>Février</b>	Unibail (+2%), Vallourec (+2%)
		<b>Mars</b>	CGC (+3%), Mersen (+1%)
		<b>Avril</b>	Altran (+3%), Atos (+2%), Saipem (+2%), Buzzi Unicem (+1%)
		<b>Mai</b>	Axa (+3%), Vinci (+2%), Elior (+2%), Atos (+2%), Total (+1%)
		<b>Juin</b>	BNP Paribas (+2%), Crédit Agricole (+2%), Neurones (+1%), Indra (+1%)
		<b>Juillet</b>	Thalés (-2%), Akka (-2%), Commerzbank (-1%), Sopra (-1%)
		<b>Août</b>	Guerbet (+1%)
		<b>Septembre</b>	Peugeot (+2%)
		<b>Octobre</b>	Klépierre (+2%), Unibail (+1%)
		<b>Novembre</b>	Axa (+1%)
		<b>Décembre</b>	Publicis (-4%), Nexans (-3%), Volitalia (-2%), Renault (-1%), Guerbet (-1%)

**31 VALEURS  
EN  
PORTEFEUILLE**

Source : GESTION 21

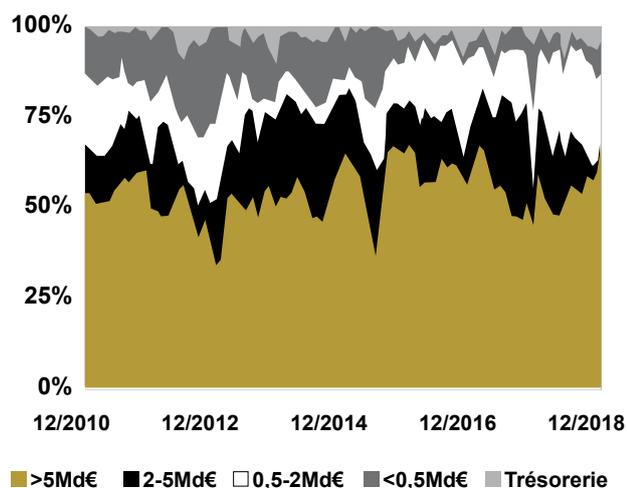
### 3.1.2 Répartition du fonds

#### Répartition par indices



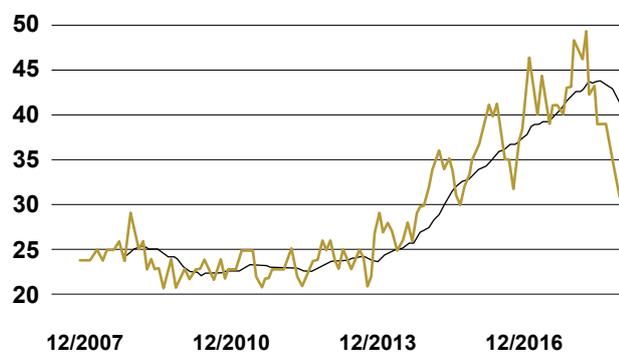
Indices	Nombre de valeurs	Pondération
CAC 40	11	49%
NEXT 20	2	12%
MID 60	8	18%
SMALL	10	18%
Trésorerie	-	3%

#### Répartition par capitalisation



Capitalisations	Nombre de valeurs	Pondération
CAC 40	14	65%
NEXT 20	2	3%
MID 60	10	19%
SMALL	5	10%
Trésorerie	-	3%

#### Historique du nombre de valeurs en portefeuille



Source : GESTION 21  
Données au 31/12/2018

### 3.1.3 Fiche synthétique du fonds

	ACTIONS 21	CAC 40
Nombre de valeurs	31	40
Capitalisation moyenne simple (Md€)	15	35
Capitalisation moyenne pondérée (Md€)	25	60

	ACTIONS 21	Indice*
Volatilité 1 an	15%	13%
Ratio de Sharpe 2018	-1,8%	
Tracking error 2018	6%	
Ratio d'information 2018	-2,7	
Béta 2018	0,99	

\*Indice de référence CAC 40 dividendes nets réinvestis jusqu'au 28/02/2017, CAC all tradable depuis

### 3.1.4 Répartition du courtage et rotation nette des souscriptions/rachats du fonds

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Courtier 1	-	-	-	21%	19%	20%	22%	19%	14%	15%	15%
Courtier 2	11%	29%	20%	22%	19%	20%	21%	18%	12%	13%	14%
Courtier 3	20%	27%	22%	16%	17%	20%	21%	12%	23%	12%	7%
Courtier 4	20%	11%	22%	10%	13%	11%	15%	18%	12%	15%	15%
Courtier 5	31%	19%	26%	20%	21%	16%	12%	10%	9%	10%	10%
Courtier 6	-	-	-	-	-	1%	9%	7%	6%	8%	10%
Courtier 7	13%	15%	10%	10%	10%	9%	-	7%	5%	1%	-
Courtier 8	5%	-	-	-	-	2%	-	-	-	-	0,1%
Courtier 9	-	-	-	-	-	-	-	9%	6%	11%	13%
Courtier 10	-	-	-	-	-	-	-	-	12%	15%	15%
Rotation nette	113%	103%	61%	267%	220%	270%	179%	209%	142%	95%	66%

Source : GESTION 21  
Données au 31/12/2018

### 3.1.5 Une gestion de conviction attestée par le taux d'investissement actif

Taux d'investissement actif annuel moyen d' ACTIONS 21<sup>1</sup>

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
73%	77%	73%	77%	75%	70%	76%	73%

Le taux d'investissement actif est un indicateur de gestion active : plus il est élevé, plus le fonds se distingue par une allocation d'actifs différente de son indice. A l'inverse, plus il est faible, plus il se rapproche d'une gestion passive en répliquant la pondération de son benchmark.

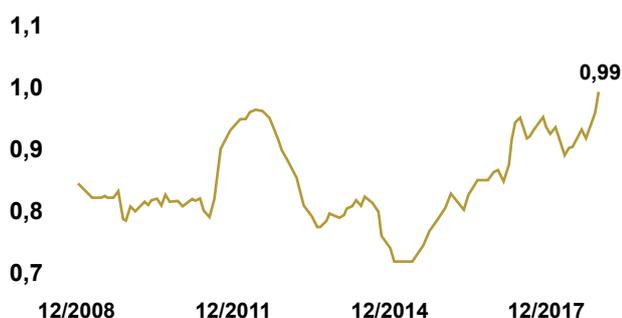
**Taux d'investissement actif**

$$\sum X_i - Y_i$$

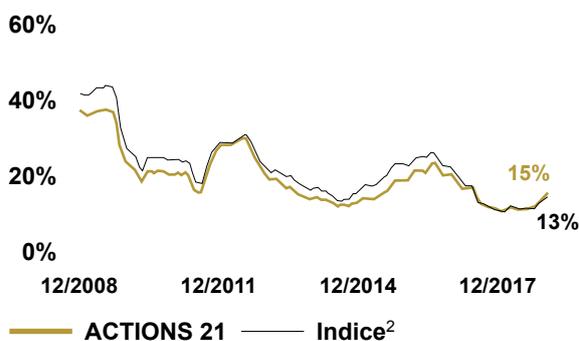
X : Poids dans le portefeuille  
Y : Poids dans l'indice  
i : Valeurs dans le portefeuille et l'indice

### 3.1.6 Historique bêta et volatilité 1 an glissant

Historique du bêta 1 an glissant d' ACTIONS 21



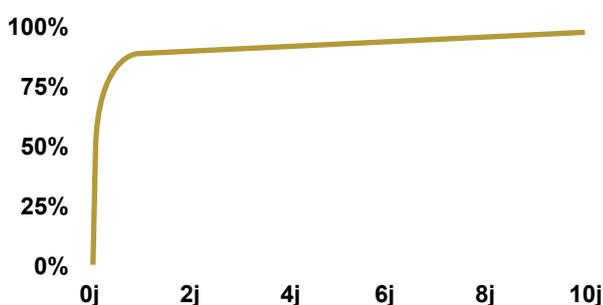
Historique de la volatilité 1 an glissant



Le bêta d'un fonds est un indicateur qui mesure la corrélation existante entre les fluctuations du fonds et celles de son indice de référence.

### 3.1.7 Liquidité du fonds

Durée de liquidation d' ACTIONS 21 au 31/12/18<sup>3</sup>



	80%	100%
Décembre 2011	0,1	2,9
Décembre 2012	0,4	5,9
Décembre 2013	0,2	4,6
Décembre 2014	0,1	9,3
Décembre 2015	0,1	29
Décembre 2016	0,1	58
Décembre 2017	0,5	49
Décembre 2018	0,2	15

Il fallait moins d'une journée (0,2 exactement) pour liquider 80% du portefeuille en décembre 2018<sup>3</sup>

<sup>1</sup>CAC 40 utilisé comme benchmark dans le calcul du taux d'investissement actif

<sup>2</sup>Indice de référence CAC 40 div. nets réinvestis jusqu'au 28/02/2017, CAC all tradable div. nets depuis

<sup>3</sup>Sur la base de 100% des volumes moyens 1 an sur Euronext

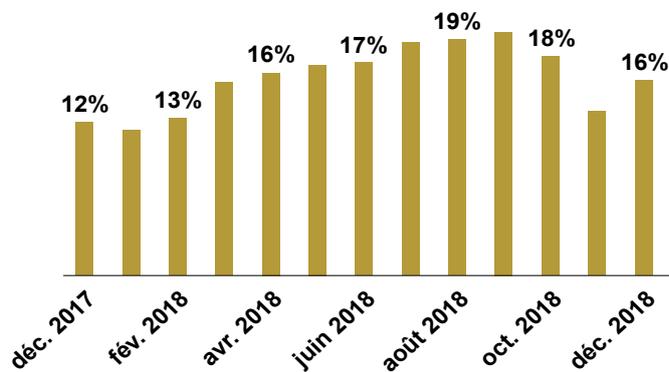
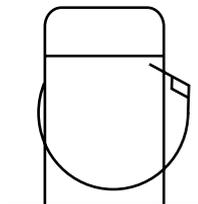
Sources : Euronext, GESTION 21

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

### 3.1.8 Evolution des choix sectoriels de la gestion

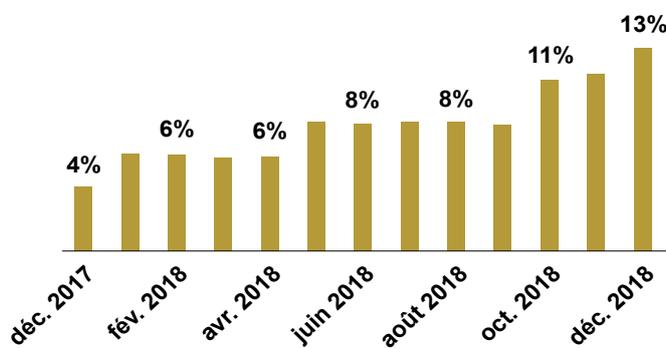
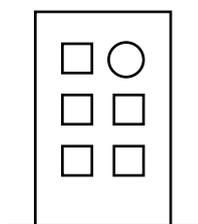
#### Pétrole & Gaz

Total, TechnipFMC, CGG, Maire Tecnimont



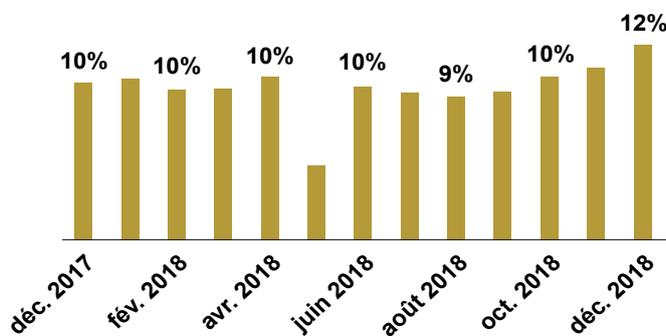
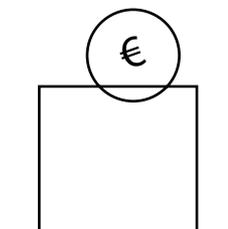
#### Immobilier

Unibail, Klépierre, Mercialis



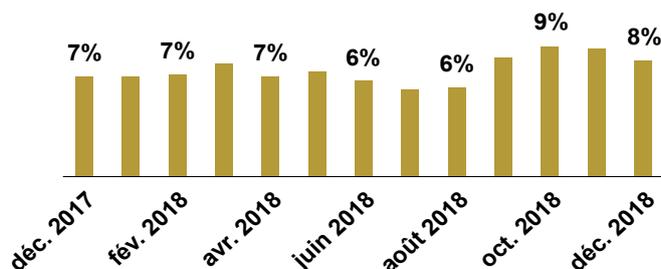
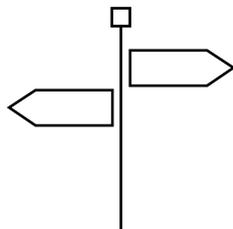
#### Banques

BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole



#### Automobiles & Equipementiers

Renault, Peugeot, Akwell

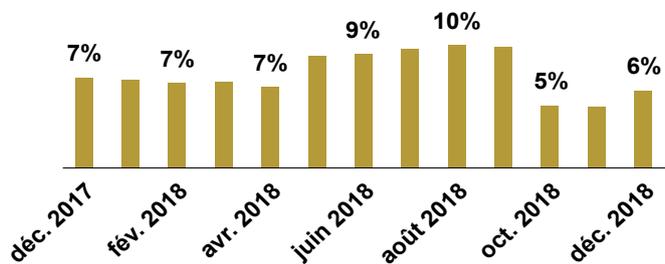
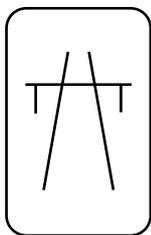


Source : GESTION 21

Les % indiquent la part des secteurs dans le portefeuille et leur évolution tout au long de l'année.  
Les valeurs citées sont celles présentes en portefeuille au 31/12/2018

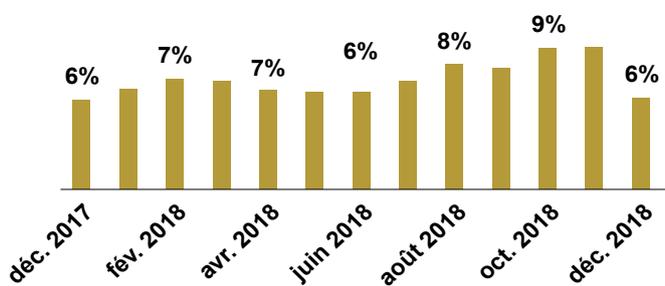
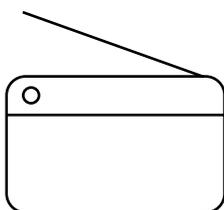
### BTP, Concessions

Eiffage



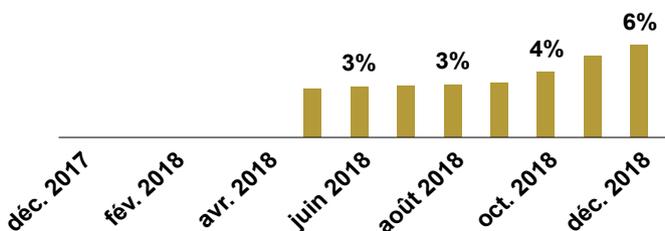
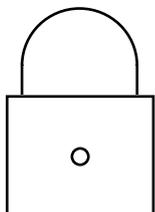
### Média & Publicité

Ipsos, TF1, Focus Home Interactive



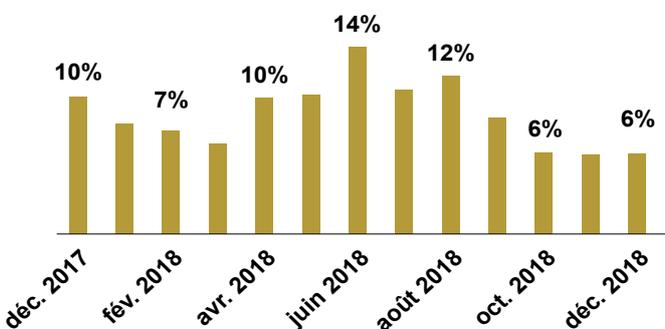
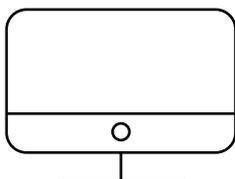
### Assurances

Axa



### Informatique

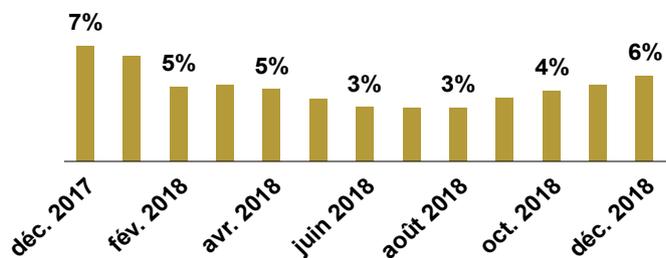
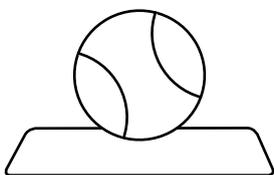
Atos, Neurons



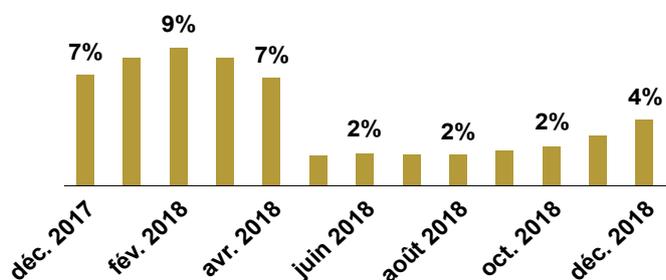
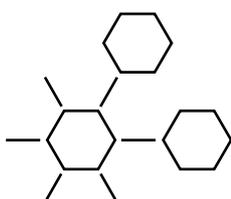
Source : GESTION 21

Les % indiquent la part des secteurs dans le portefeuille et leur évolution tout au long de l'année.  
Les valeurs citées sont celles présentes en portefeuille au 31/12/2018

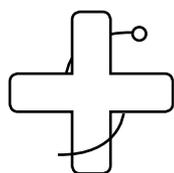
**Loisirs & Services aux entreprises**  
*Elis, Bénéteau, Groupe Crit*



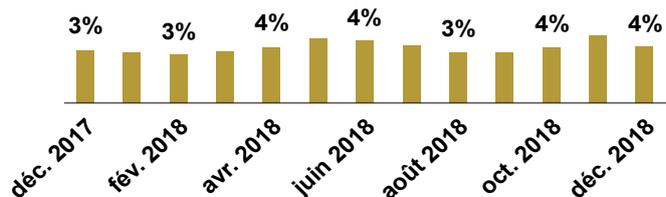
**Chimie / Base**  
*Derichebourg, Jacquet Metal*



**Santé**  
*Sanofi*

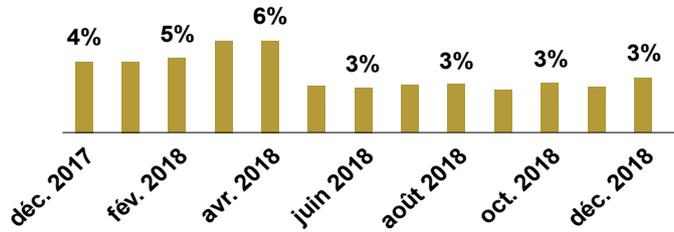
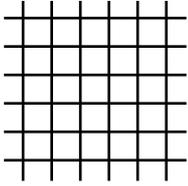


**Télécoms**  
*Iliad*

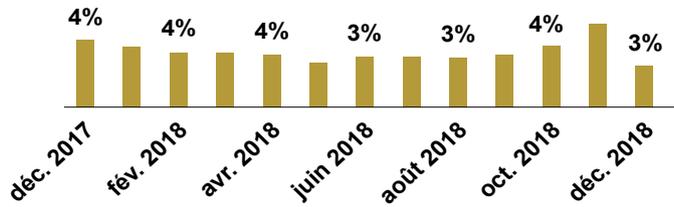
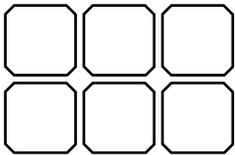


Source : GESTION 21  
 Les % indiquent la part des secteurs dans le portefeuille et leur évolution tout au long de l'année.  
 Les valeurs citées sont celles présentes en portefeuille au 31/12/2018

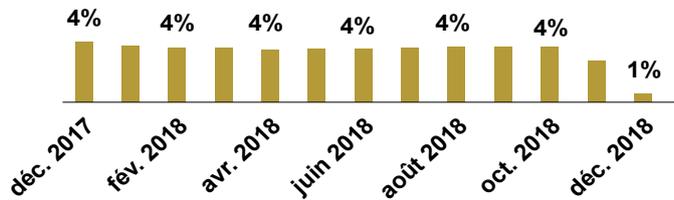
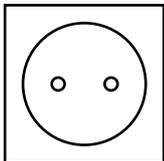
**Matériaux**  
Mersen



**Equipements**  
Nexans, Spie

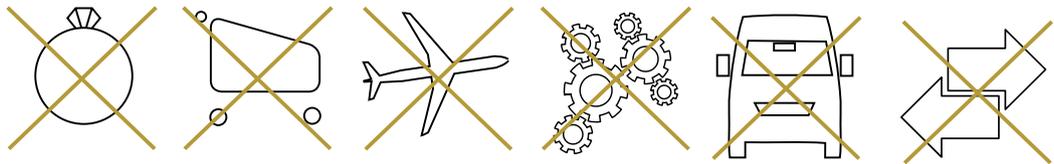


**Utilities**  
CFE



**Secteurs absents du portefeuille au 31/12/2018**

- Aéronautique
- Luxe
- Distribution
- Consommation
- Technologie
- Transport



Source : GESTION 21

Les % indiquent la part des secteurs dans le portefeuille et leur évolution tout au long de l'année.  
Les valeurs citées sont celles présentes en portefeuille au 31/12/2018



# Relations investisseurs

- 4.1 *Message aux investisseurs, page 63*
- 4.2 *Vos relations investisseurs, page 64*
- 4.3 *Rencontre des investisseurs, page 66*
- 4.4 *Nos engagements, page 68*
- 4.5 *Retrouvez toutes nos informations sur notre site, page 69*
- 4.6 *Encours et collecte du fonds ACTIONS 21, page 70*
- 4.7 *La parole à : Franck Missera et Jean-Claude Guimiot, AMILTON AM, page 72*

# Relations investisseurs

## 4.1 Message aux investisseurs

*L'année 2018 a été compliquée pour bon nombre d'entre nous, gérants d'actifs, investisseurs institutionnels, allocataires d'actifs ou conseillers en gestion de patrimoine. C'est dans ces périodes là qu'il est important de communiquer et d'être présent.*

*Les évolutions au sein de l'équipe des Relations Investisseurs vont dans ce sens : après l'intégration d'Aymeric en septembre 2017, Eliesse nous a rejoint en juillet 2018 portant à 4, avec Romain, le nombre de Relations Investisseurs.*

*Ces recrutements permettront de nous démultiplier dans les différentes régions françaises pour relayer les informations de la gestion mais aussi pour apporter des réponses à vos questionnements et objections.*

*Nous avons à notre disposition plusieurs outils pour remplir cet objectif :*

- *Notre site internet, modernisé en 2017, met à votre disposition des informations quantitatives sur les fonds : valeurs liquidatives, performances, historiques. Mais également les données qualitatives avec les rapports d'activité et les lettres mensuelles.*

- *Notre présence aux salons professionnels.*
- *Des conférences téléphoniques, rendez-vous, réunions et déjeuners réguliers organisés dans toutes les régions en essayant d'apporter un service de proximité au plus grand nombre.*

*Il est important pour nous d'être en capacité de relayer l'analyse de nos gérants, leurs opinions et les études ou cahiers de travail qu'ils réalisent. Ces outils donnent du sens à nos investissements et symbolisent notre approche de gestion d'analystes financiers.*

*Ils sont notre marque de fabrique et nous procurent un très grand confort, puisqu'ils documentent nos investissements. Nous mettons toutes ces publications à votre disposition.*

*Nous inaugurons dans nos rapports d'activité 2018 une nouvelle rubrique intitulée "La parole à" qui nous permet de mettre en lumière une initiative ou un produit de l'un de nos partenaires. Nous espérons que cette initiative vous intéressera.*

**Valérie Salomon Liévin**  
Directrice Commerciale

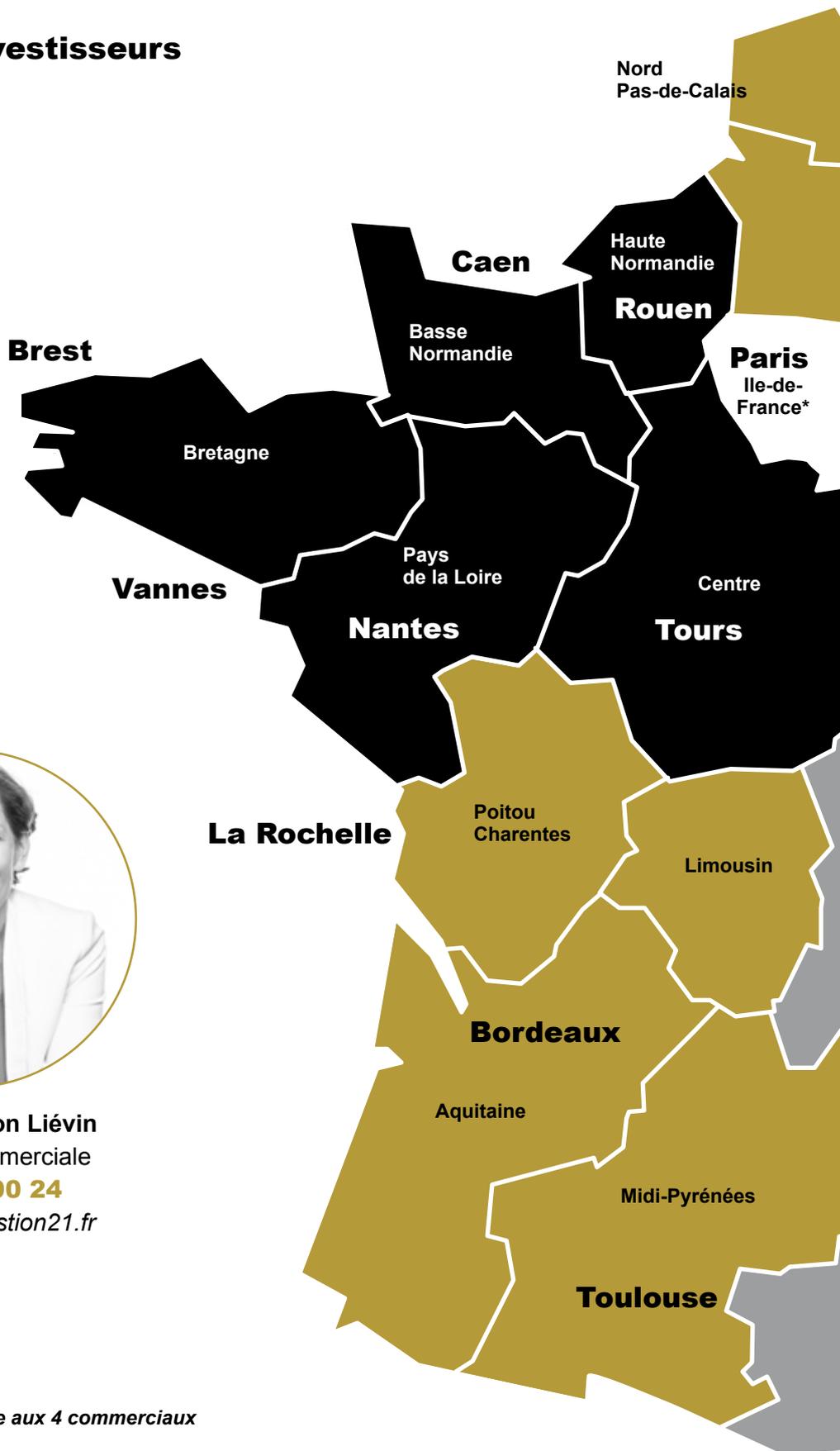
## 4.2 Vos Relations Investisseurs



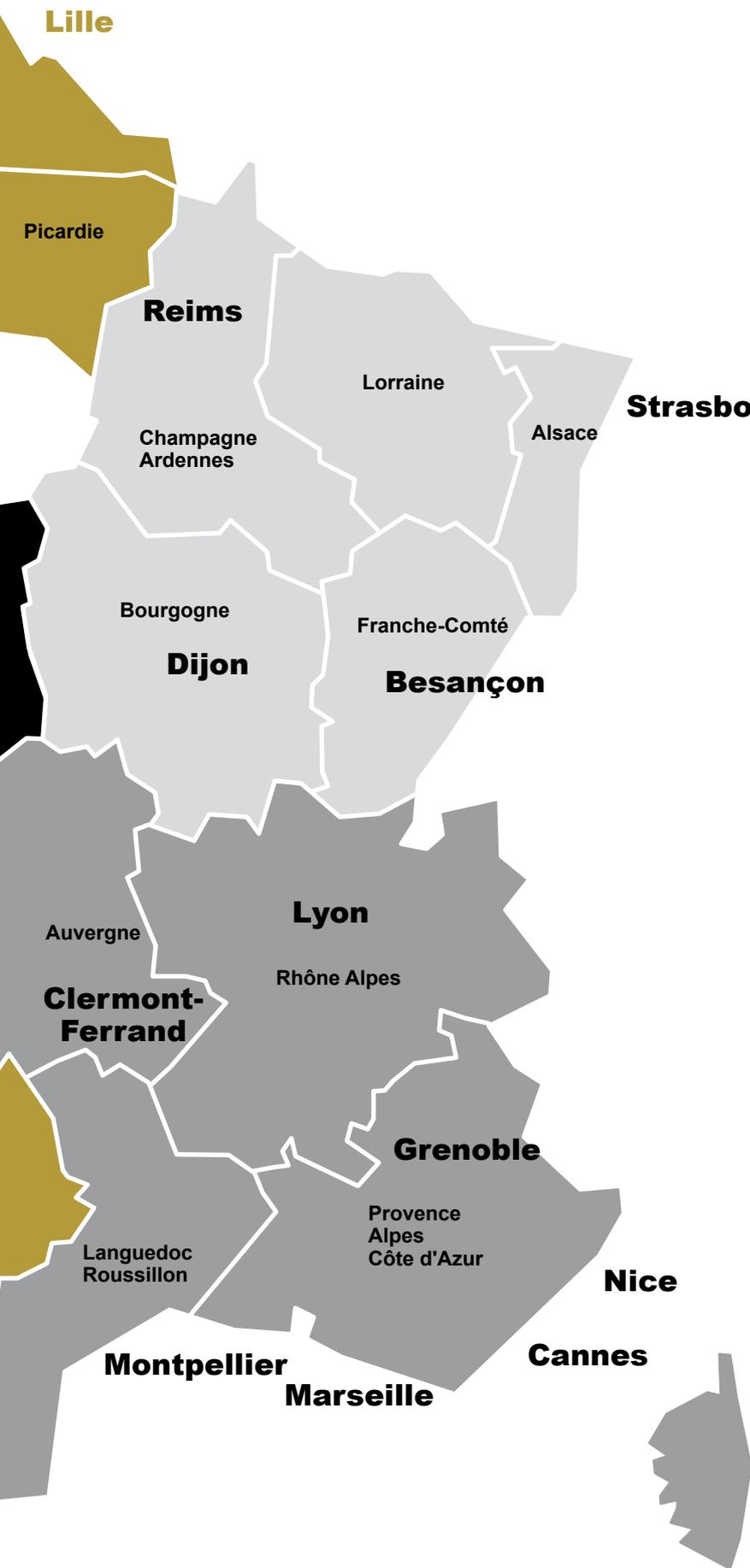
**Aymeric Pélissier**  
Relations Investisseurs  
**01 84 79 90 29**  
[a.pelissier@gestion21.fr](mailto:a.pelissier@gestion21.fr)



**Valérie Salomon Liévin**  
Directrice Commerciale  
**01 84 79 90 24**  
[v.salomon@gestion21.fr](mailto:v.salomon@gestion21.fr)



*\*La région Ile-de-France est attribuée aux 4 commerciaux*



**Eliesse Boudokhane**  
Relations Investisseurs  
**01 84 79 90 32**  
*e.boudokhane@gestion21.fr*



**Romain Joudelat**  
Responsable Relations Investisseurs  
**01 84 79 90 26**  
*r.joudelat@gestion21.fr*

## 4.3 Rencontre des investisseurs

Nantes  
Rennes  
Brest  
Quimper  
Lorient  
Vannes  
Lannion  
Le Mans  
Angers  
...

**SE  
RAPPROCHER  
ENCORE  
DAVANTAGE  
DE NOS  
CLIENTS...**

Rouen  
Caen  
Le Havre  
...

### ● Une dynamique commerciale sur toutes les typologies de clientèle

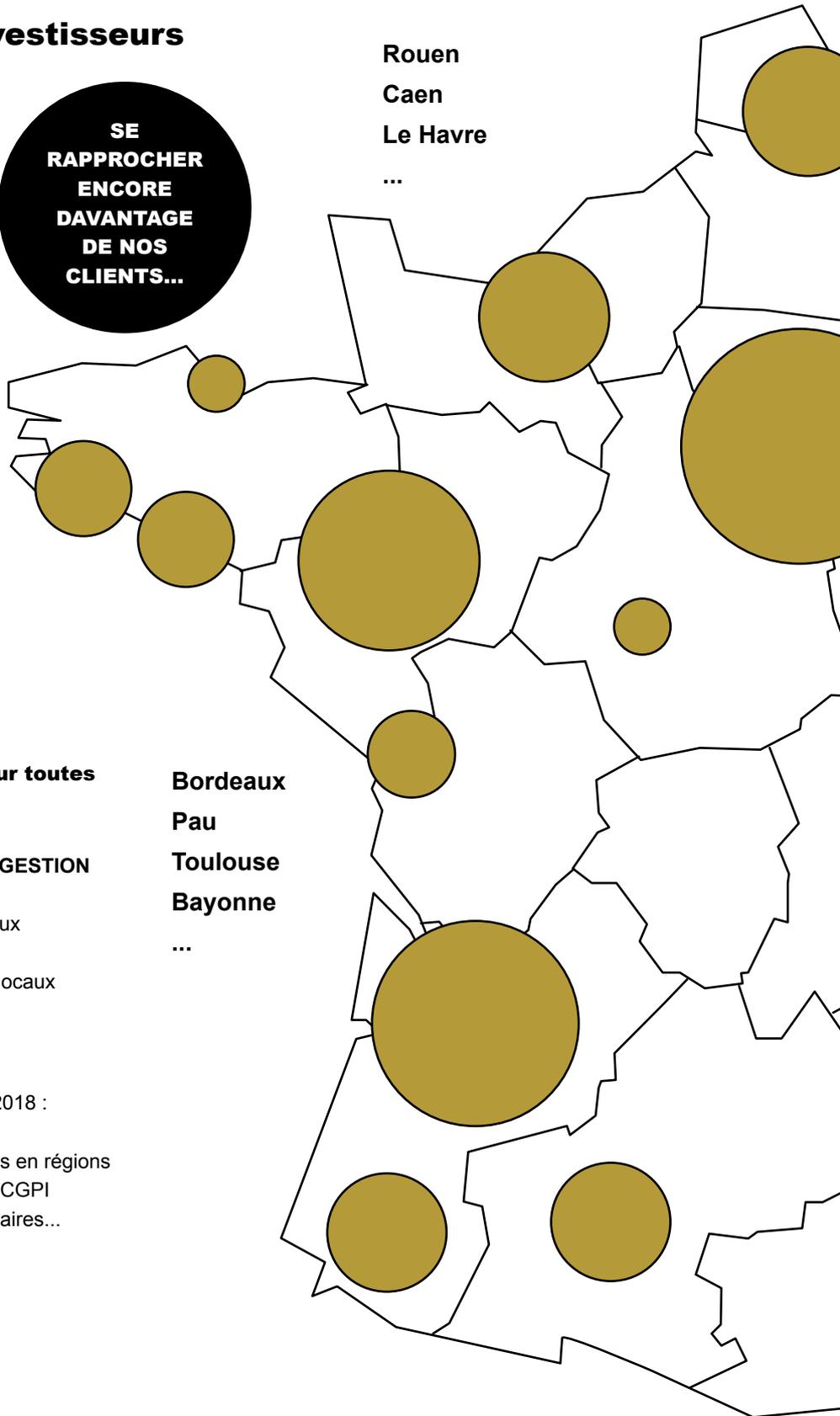
#### ■ INSTITUTIONNELS – SOCIÉTÉS DE GESTION

- Réunion annuelle de Février
- Points de Gestion en Juin dans les locaux de GESTION 21
- Points de Gestion en Octobre dans les locaux de GESTION 21

#### ■ CGPs – Une présence locale forte

- Présence sur les principaux salons en 2018 : ANACOFI/PATRIMONIA/CNCGP...
- Organisation de réunions et rendez-vous en régions
- Organisation de réunions groupements CGPI
- Séminaires avec les plateformes partenaires...

Bordeaux  
Pau  
Toulouse  
Bayonne  
...



Lille  
Roubaix

...

... AVEC PLUS  
DE 1 000  
RENCONTRES  
À TRAVERS  
LA FRANCE EN  
2018

Strasbourg  
Mulhouse  
Nancy  
Sarreguemines  
Dijon  
Besançon

...

Lyon  
Grenoble  
Annecy

...

Montpellier  
Marseille  
Toulon  
Cannes  
Nice  
Avignon

...



## 4.4 Nos engagements

### Rendre compte de notre gestion auprès des investisseurs...

#### ● Ils ont parlé de nous en 2018

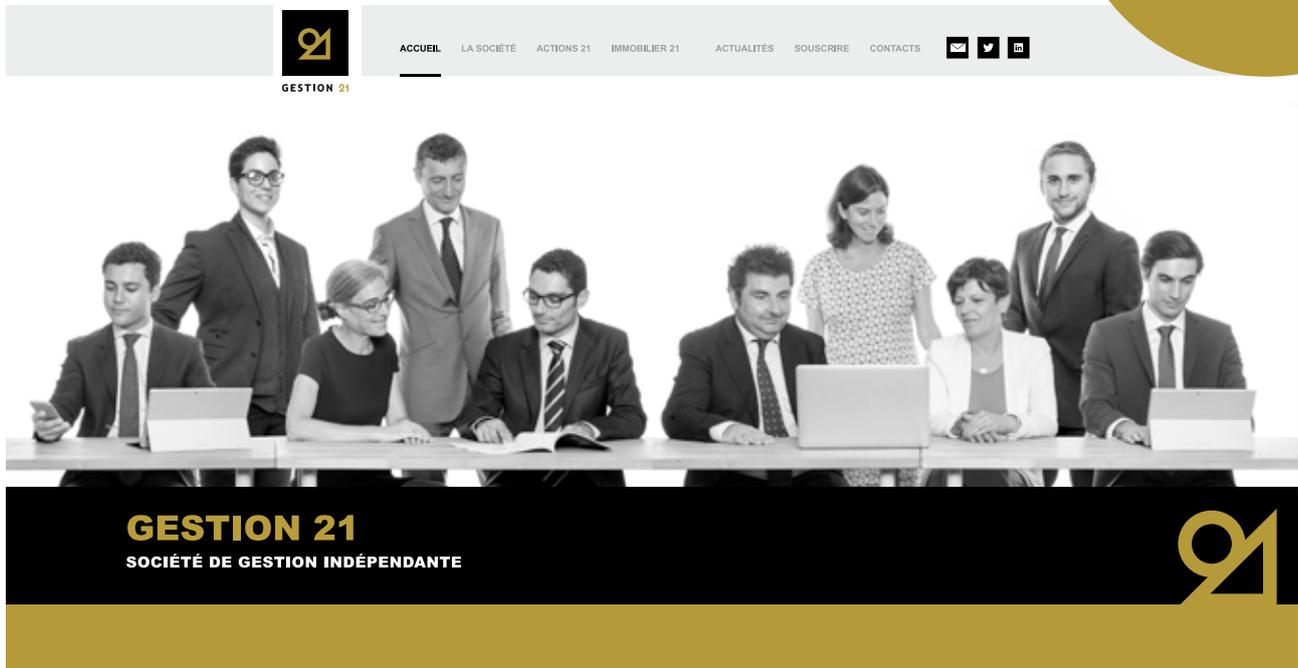
Janvier		3 minutes actu - présentation des fonds ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21
Avril		Interview Daniel TONDU sur le Fonds ACTIONS 21
Juin		ACTIONS 21, une expertise-phare de GESTION 21 depuis 10 ans
Septembre		Citywire France Awards 2018 : GESTION 21 et Daniel Tondu à nouveau nominés
Octobre		La croissance des grandes marques ralentit par Daniel Tondu et Silvère Poitier

#### ● Nos publications 2018

Janvier	<i>Lettre mensuelle</i>	Nouvelle accélération de la croissance du secteur informatique en 2018
Janvier	<i>Rapport annuel</i>	Présentation des rapports 2017 des FCP ACTIONS 21 et IMMOBILIER 21
Février	<i>Lettre mensuelle</i>	Les actions ne sont pas surévaluées
Février	<i>Réunion annuelle</i>	Bilan 2017 et perspectives 2018
Mars	<i>Lettre mensuelle</i>	La volatilité au 1er trimestre 2018
Avril	<i>Lettre mensuelle</i>	Point sectoriel : Pétrole
Mai	<i>Lettre mensuelle</i>	L'actualité ou les fondamentaux, que choisir ?
Juin	<i>Lettre mensuelle</i>	Bilan du premier semestre 2018
Juin	<i>Vidéo</i>	Retour en vidéo sur la réunion du Tour de France des gérants à Bordeaux
Juillet	<i>Lettre mensuelle</i>	Comment investir aujourd'hui dans le luxe ?
Août	<i>Lettre mensuelle</i>	Progression des résultats semestriels des entreprises françaises
Septembre	<i>Lettre mensuelle</i>	ACTIONS 21 : une Gestion Value
Octobre	<i>Lettre mensuelle</i>	Luxe : le rôle central de la croissance organique
Novembre	<i>Lettre mensuelle</i>	Pétrole : évolution de notre position
Décembre	<i>Lettre mensuelle</i>	2018, une année difficile pour l'ensemble des investisseurs

Plus connectée  
que jamais pour  
toujours être au plus  
près de vous,  
retrouvez notre équipe  
sur notre site  
internet

## 4.5 Retrouvez toutes nos informations sur notre site



 Club Patrimoine

 CITYWIRE

Retrouvez  
également nos  
informations  
chez nos  
partenaires  
média Web

 OPCVM360

 Quantalys

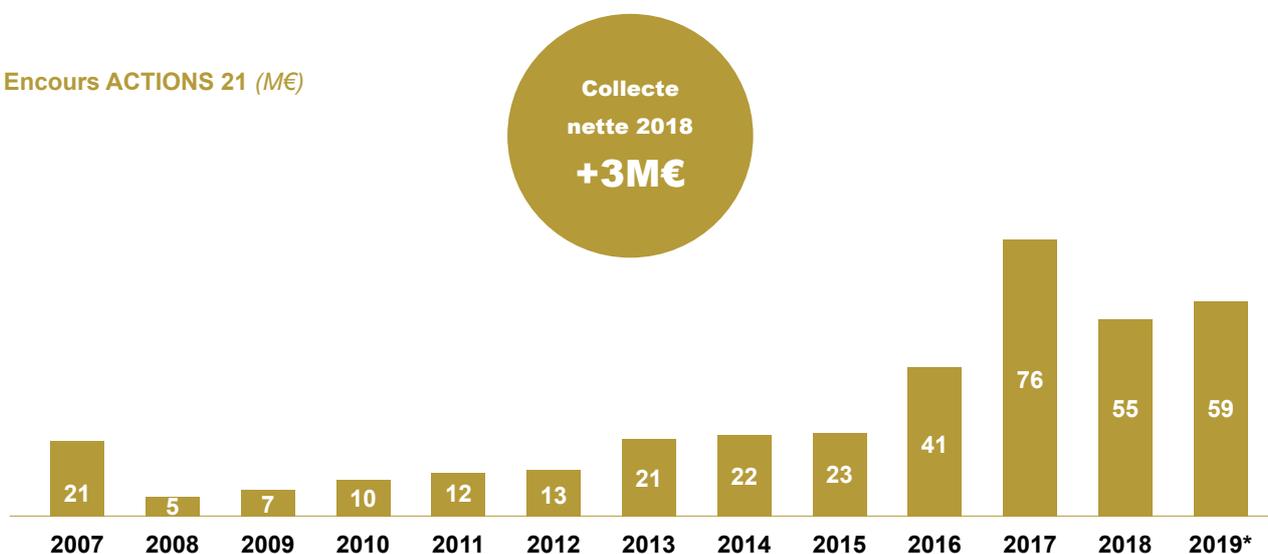
 MORNINGSTAR<sup>®</sup>

Et aussi sur les réseaux sociaux

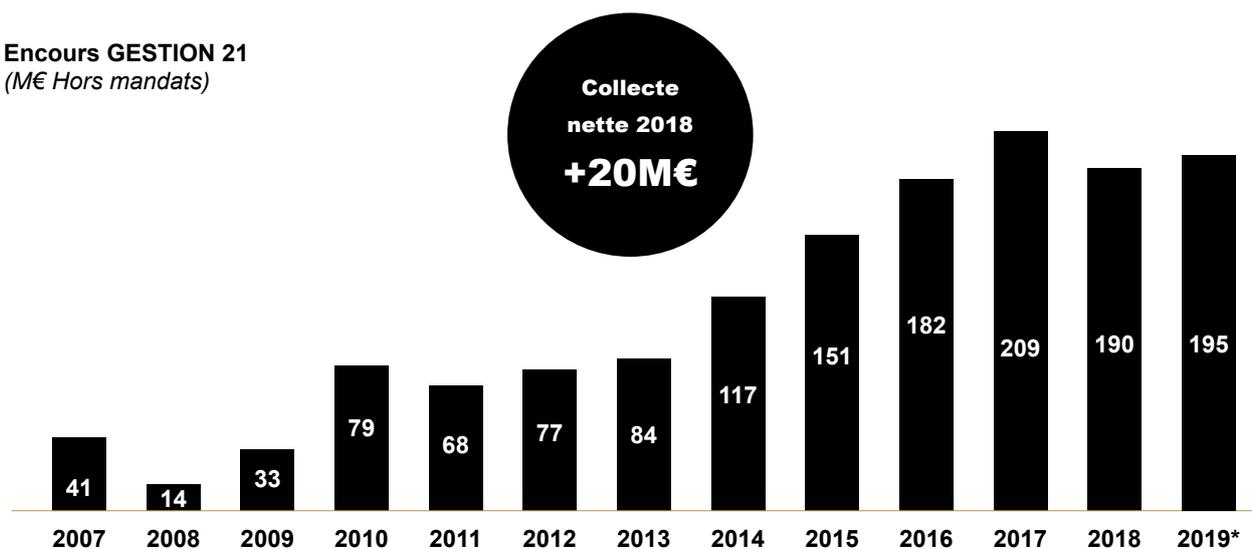


## 4.6 Encours et collecte du fonds ACTIONS 21

Encours ACTIONS 21 (M€)



Encours GESTION 21  
(M€ Hors mandats)

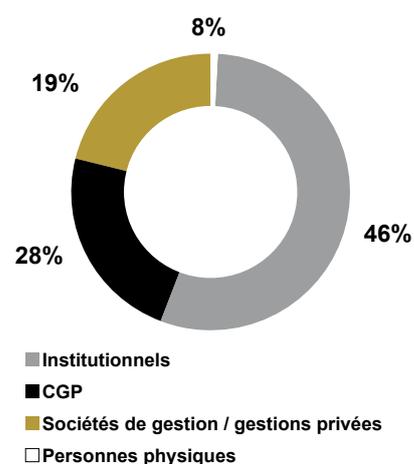


**320M€**  
d'encours avec  
les mandats\*

\*Données au 15/01/2019

● Répartition des encours d' ACTIONS 21 (au 31/12/2018)

Typologie d'actifs	Poids
Institutionnels	46%
CGP	28%
Sociétés de gestion / gestions privées	19%
Personnes physiques	8%



● Comment souscrire ?

**ACTIONS 21  
part A  
FR0010 541 823**

AEP	X
AG2R LA MONDIALE	X
AGEAS	X
ALLIANZ - AVIP	X
APICIL	X
AXA THÉMA	X
BALOISE	X
BANQUE PRIVÉE 1818	X
CARDIF ASSURANCE	X
CD PARTENAIRES	X
CNP	X
FINANCIÈRE D'UZES	X
FINAVEO & ASSOCIÉS	X
FUND CHANNEL	X
GÉNÉRALI	X
INFINITIS	X
INTENTIAL	X
NORTIA	X
ORADEA VIE	X
PRIMONIAL	X
SKANDIA	X
SPIRICA	X
SWISS LIFE ASSURANCE	X
UAF LIFE	X
UBS	X
UNEP	X
VIE PLUS	X

**Retrouvez  
le détail du tableau  
des référencements  
GESTION 21  
sur notre  
site Internet**

## 4.7 La parole à :



**Franck Missera**  
Directeur de la Gestion Institutionnelle  
Amilton Asset Management



**Jean-Claude Guimiot**  
Directeur, Gestion Institutionnelle  
Amilton Asset Management



### **Le débat Gestion active versus Gestion passive : point sur la recherche académique** **Le 17 janvier 2019**

Depuis 20 ans, l'industrie de la gestion a été marquée par la montée en puissance de la gestion passive. Aux USA, cette dernière qui pesait moins de 8% des encours en 1997, est passée à plus de 40% en 2017. Dans le même temps, la moyenne des frais de gestion sur les fonds actifs a baissé de 20%. La croissance de la gestion indicielle affecte sans aucun doute la structure concurrentielle de l'industrie de la gestion et la gestion active en particulier.

L'étude "Indexing & Active Fund Management : International Evidence" (Journal of Financial Economics Février 2015)

de Martijn Cremers-University of Notre Dame, Miguel A. Ferreira-Nova School of Business and Economics, Pedro Matos-University of Virginia et de Laura Starks-University of Texas at Austin, apporte un éclairage nouveau au débat :

- La concurrence de la gestion indicielle contraint les fonds gérés de manière active à accroître leur part

active et à réduire leurs frais. Les marchés où les fonds indiciels sont peu chargés génèrent une gestion active aux performances de bonne qualité.

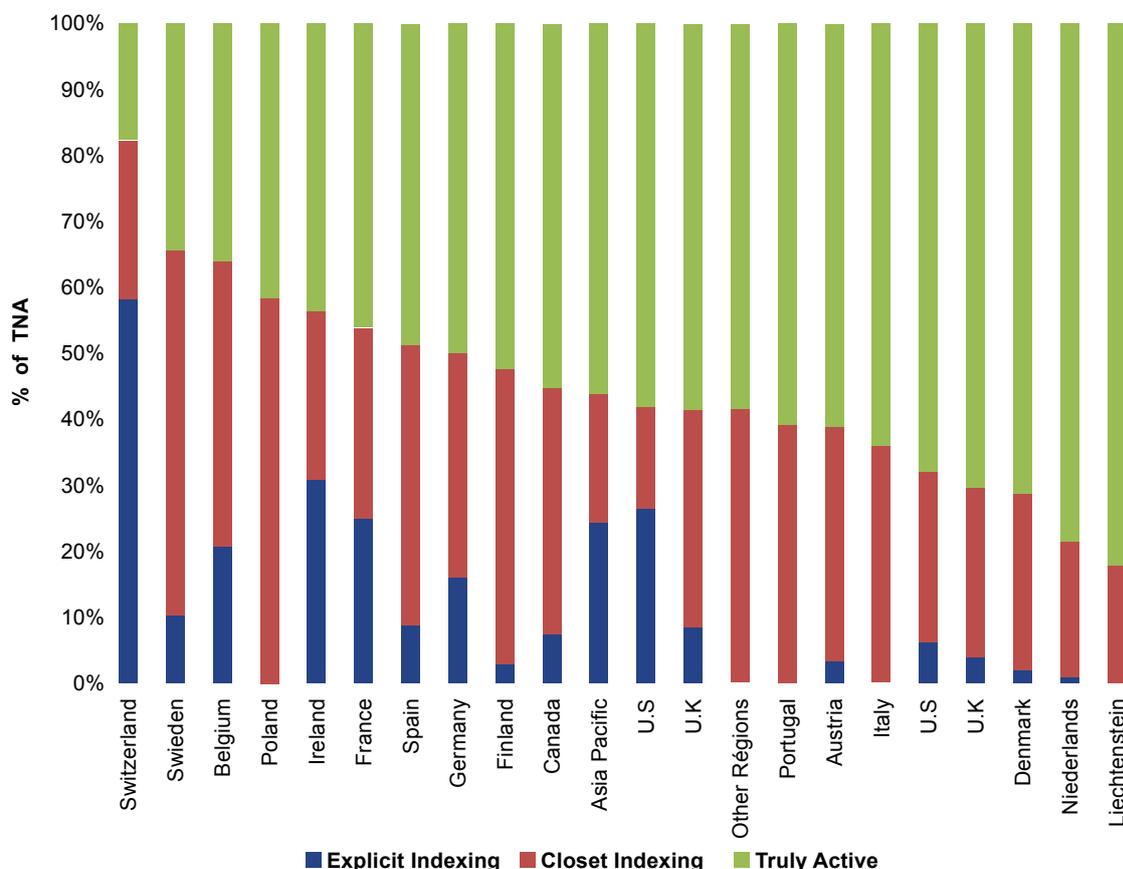
- Dans les pays qui n'offrent aux investisseurs que peu de possibilités en termes de gestion passive, de nombreux gérants actifs ne sont que modérément actifs.

***"...si la gestion passive a fortement progressé en encours, elle a permis à la gestion active d'évoluer".***

- Les fonds véritablement actifs surperforment les fonds partiellement actifs de façon significative et conduisent les gérants à choisir entre une gestion véritablement active ou totalement passive. Selon

l'étude de Martijn Cremers, l'investissement de conviction grâce à l'augmentation de la part active d'un portefeuille a un effet significatif : l'augmentation de la part active d'un écart type correspond à une augmentation d'environ 1 % par an de la performance ajustée de l'indice de référence. Les gérants réellement actifs surperforment également leurs indices de référence de 1,04 % par an en moyenne.

Parts des fonds indexés, partiellement actifs et totalement actifs par pays de domiciliation à fin 2010



Source: Indexing and Active Fund Management: International Evidence (Journal of Financial Economics Février 2015)

Or depuis le début des années 90, des études (Sharpe 1991 et Carhart en 1997) tendent à démontrer que la gestion active ne crée pas d'alpha pour l'investisseur, à travers trois points principaux :

- La moyenne des fonds sous-performent après frais de gestion,
- La performance du meilleur fonds ne perdure pas,
- Quelques gérants sont talentueux, mais peu arrivent à couvrir les frais.

Une étude globale (1) récente qui reprend l'intégralité des travaux depuis le début des années 2000 arrive à des conclusions totalement différentes sur ces trois points :

- En 2015, Berk et van Binsbergen trouvent une surperformance de 36bp/an de la gestion active par rapport à l'indice.
- En 2012, Cremers, Petajisto et Zitzewitz et en 2013 Linnainmaa démontrent que l'approche standard pour estimer la performance d'un fonds peut-être biaisée.

- En 2005, Bollen et Busse, et en 2006 Kosowski, Timmermann, Wermes et White démontrent que certains des meilleurs fonds le restent au fil des années.
- D'autres études ont identifié des groupes de fonds qui dégagent de l'alpha, au-delà des coûts, comme Cremers et Petajisto en 2009 qui expliquent que les fonds à haute « active share » tendent à surperformer leurs benchmark, tout comme Amihud et Goyenko en 2013.
- Enfin, d'autres études démontrent la capacité des gérants actifs à créer de la valeur comme Wermers en 2000, Kaplan et Sensoy en 2005 et Jiang, Yao et Yu en 2007.

Si la gestion passive a fortement progressé en encours, elle a permis à la gestion active d'évoluer. Cet environnement concurrentiel laisse penser à certains que la gestion active ne crée pas de valeur, comme l'article de Carhart semblait le démontrer en 1997. Or il apparaît dans la littérature académique récente que, même si tous les points ne sont pas encore tranchés, la gestion active dégage de l'alpha pour l'investisseur.

## Le fonds de place 2i Sélection

### L'approche

La stratégie de recherche de talents et d'innovations au sein de structures entrepreneuriales françaises que nous menons depuis une dizaine d'année et plus récemment au sein du fonds de Place 2i Sélection, tend à le confirmer.

Ce fonds de fonds se situe dans la droite ligne des réflexions précédentes et prend clairement le parti de la gestion active. L'objectif du fonds qui a reçu le soutien de trois associations de Place, l'Af2i, l'AFG et Paris Europlace, est de détecter et de faire connaître les talents et l'innovation qui se trouvent dans les petites SGP entrepreneuriales françaises. Les gestions analysées concernent la classe d'actifs actions européennes mais aussi internationales.

Dès lors, la constitution du portefeuille met en oeuvre plusieurs idées.

- L'alpha se trouve souvent dans les petites sociétés de gestion indépendantes. Elles sont plus libres de leurs mouvements et de leur stratégie et elles peuvent mettre en place de manière durable une gestion spécifique.
- Sachant que les investissements sont réalisés dans des fonds de taille modeste, n'ayant bien souvent pas de très longs track records, il convient de mettre en oeuvre le principe de diversification afin de diluer le risque.
- Eviter la concentration sur un style de gestion ou sur une catégorie d'actifs afin de conserver un portefeuille équilibré.
- Avoir un ratio d'emprise raisonnable sur chaque fonds détenu afin de conserver un niveau de liquidité du portefeuille en ligne avec une valorisation quotidienne.

### Le constat

Après plusieurs années de fonctionnement, les résultats obtenus sont satisfaisants. Il apparaît que la performance du fonds est voisine de celle d'un indice représentatif d'un placement en actions européennes (MSCI EMU NR), et ce malgré les frais résultant de la structure juridique utilisée. De plus, cette performance est obtenue avec une volatilité nettement inférieure à celle des marchés.

Si l'on observe le comportement du fonds sur des périodes plus courtes, on remarque des phases de surperformance, mais aussi de sous-performance. Ces dernières sont souvent le fait de « dislocation des marchés » mais peuvent aussi être le résultat de la mauvaise tenue d'un marché spécifique ou d'une classe d'actifs. Rappelons que l'indicateur suivi peut être significativement éloigné dans sa composition et son comportement de la réalité du portefeuille, par nature beaucoup plus diversifié (petites capitalisations, valeurs internationales ...)

L'intérêt et l'objectif du fonds n'est pas la maximisation de la performance mais la détection et le suivi de talents et d'innovations. Et ceci en limitant le risque grâce à la diversification. 2i Sélection est une fenêtre ouverte sur le monde de la gestion entrepreneuriale et son incroyable dynamisme. Il permet de comprendre et de suivre la mise en oeuvre de techniques de gestion originales et spécifiques. Ce fonds laboratoire aide et accompagne également, et ce n'est pas le moindre de son apport, les SGP sélectionnées en leur confiant des capitaux et en les assistant dans leurs démarches afin de devenir investissables par les institutionnels.

(1) "Challenging the Conventional Wisdom on Active Management: A Review of the Past 20 Years of Academic Literature on Actively Managed Mutual Funds" du 11/9/2018 de Martijn Cremers-University of Notre Dame, Jon A. Fulkerson-University of Dayton et de Timothy B. Riley-University of Arkansas)





# Conformité et contrôle interne

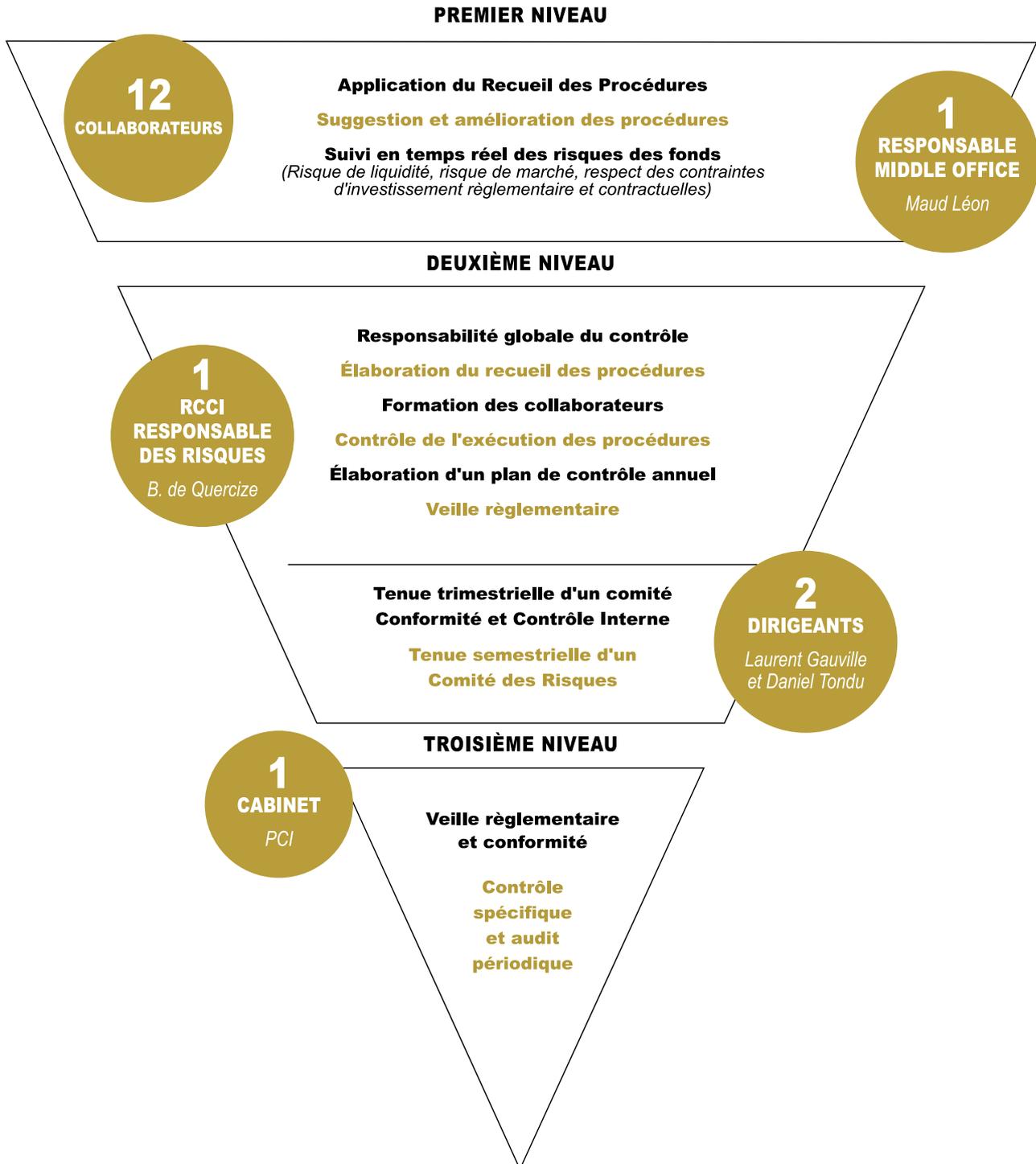
5.1 Organisation du contrôle et de la conformité, *page 77*

5.2 Actualités, *page 79*

5.3 Reporting mis à disposition des investisseurs, *page 81*

# Conformité, contrôle interne

## 5.1 Organisation du contrôle et de la conformité



## ● Reporting

	Reporting aux dirigeants	Reporting au conseil d'administration
Rapport annuel sur la conformité et le contrôle interne		
Comité Conformité et Contrôle interne	 1 par trimestre	
Comité des Risques	 1 par semestre	
Cahier des Risques		
Rapport Contrôle 3 <sup>ème</sup> niveau		

\*Le Conseil d'administration de GESTION 21 est composé de 5 administrateurs dont 3 indépendants

## ● Politique sur les armes controversées

GESTION 21 a mis en place une politique d'exclusion de son univers d'investissement des sociétés impliquées dans les armes controversées suivantes :



**Mines anti-personnel**  
La convention d'Ottawa de 1999 en interdit l'utilisation

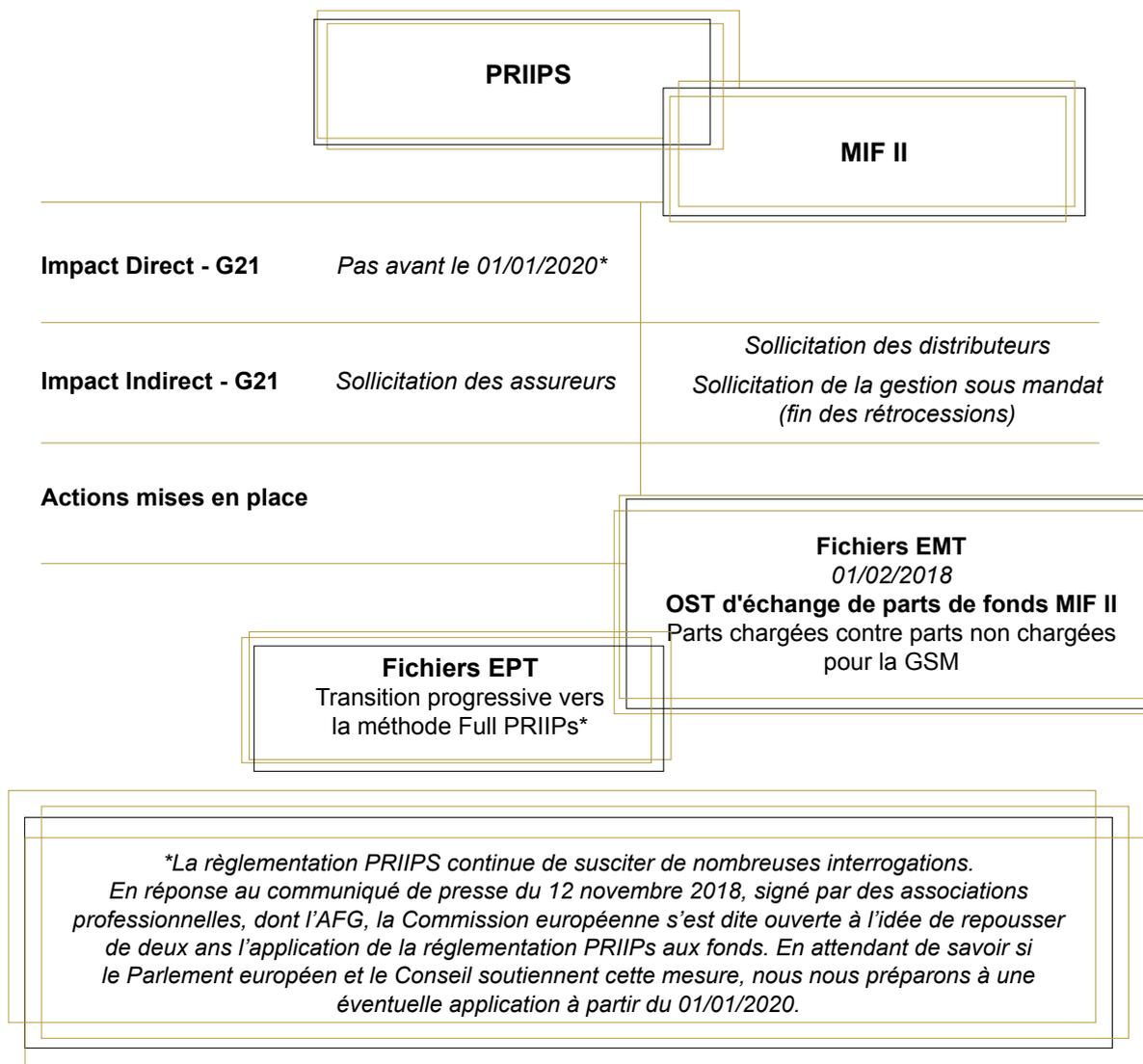


**Bombes à sous-munitions**  
La convention d'OSLO de 2008 en interdit l'utilisation, le stockage, la production et le transfert

Pour ce faire, GESTION 21 a recours à une liste constituée de sociétés impliquées dans ces activités. Cette liste, établie sur la base d'analyses réalisées par la société SustainAnalytics, est communiquée aux dirigeants de GESTION 21 ainsi qu'à l'ensemble des collaborateurs de GESTION 21, en particulier les membres de l'équipe de gestion, le contrôle des risques et le RCCI. Cette liste est revue tous les trimestres.

## 5.2 Actualités

### ● Actualités réglementaires



● **Le nouveau Règlement européen sur la protection des données personnelles**



**Actualités GESTION 21**  
**Extension d'agrément**

**Lancement du FPVG OCC 21**

Le 27 Novembre 2018, GESTION 21 a obtenu une extension d'agrément en qualité de gestionnaire de FIA en-dessous des seuils et ne souhaitant pas opter pour l'application de la Directive AIFM.

Cet extension d'agrément nous a permis de mettre en place une stratégie d'investissement sur l'univers restreint des actions cotées de foncières de commerces avec notre nouveau fonds OCC 21<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Notre Politique de protection des données à caractère personnel est disponible sur notre site [www.gestion-21.fr](http://www.gestion-21.fr)

<sup>2</sup> Le prospectus et le DICI du fonds OCC 21 sont disponibles sur demande

## 5.3 Reporting mis à disposition des investisseurs

En réponse à	Format	Canal d'envoi	Fréquence d'envoi
<b>PRIIPS</b>	EPT - UCITS	Mail ou sFTP	Annuelle et/ou en cas de changement
<b>MIF II</b>	EMT	Mail ou sFTP	Annuelle et/ou en cas de changement
<b>Solvency II</b>	Ampère ou Tripartite	Mail	Trimestrielle
<b>IFI</b>	Transparence fiscale de l'Actif	Mail	Annuelle

PRIIPS  
Solvency II

## ● AVERTISSEMENT

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé, ni une recommandation d'investissement. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Toute souscription dans un compartiment doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et des documents périodiques disponibles sur la base GECO de l'Autorité des Marchés Financiers, sur simple demande auprès de GESTION 21 ou sur son site internet ([www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr)).

Le traitement fiscal propre à l'investisseur de parts ou actions d'OPCVM dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible d'être modifié.

Les parts ou actions de ce Fonds n'ont pas été enregistrées et ne seront pas enregistrées en vertu de la loi US Securities Act of 1933 tel que modifié ou admises en vertu d'une quelconque loi des Etats Unis. En conséquence, elles ne peuvent être offertes ou vendues directement ou indirectement aux Etats-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ou pour le compte ou au bénéfice d'une "US person" ou à des US Investors au sens "FATCA".

### **Risque en capital**

Le porteur de part ne bénéficie d'aucune garantie de restitution du capital investi.

### **Risque action**

Les investisseurs supportent un risque action à hauteur minimum de 75%. La variation des cours des actions peut faire baisser la valeur liquidative des FCP. Les choix de gestion peuvent conduire à une exposition des portefeuilles sur des sociétés de petites capitalisations. Ces entreprises, en raison de leur caractéristiques spécifiques, peuvent présenter des risques pour les investisseurs. Cela peut faire baisser la valeur liquidative plus fortement et plus rapidement.

### **Risque lié à la gestion discrétionnaire**

Le style de gestion discrétionnaire appliqué aux fonds repose sur la sélection de valeurs. Il existe un risque que les OPCVM ne soient pas investis à tout moment sur les valeurs les plus performantes.

La performance des fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion.

Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et incomplètes et n'ont pas de valeur contractuelle.



GESTION 21

8, rue Volney - 75002 Paris

[www.gestion21.fr](http://www.gestion21.fr)

LinkedIn



YouTube

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Deloitte

---

Relations Investisseurs

**Valérie Salomon Liévin - [v.salomon@gestion21.fr](mailto:v.salomon@gestion21.fr) - 01 84 79 90 24**

**Romain Joudelat - [r.joudelat@gestion21.fr](mailto:r.joudelat@gestion21.fr) - 01 84 79 90 26**

**Aymeric Pélissier - [a.pelissier@gestion21.fr](mailto:a.pelissier@gestion21.fr) - 01 84 79 90 29**

**Eliesse Boudokhane - [e.boudokhane@gestion21.fr](mailto:e.boudokhane@gestion21.fr) - 01 84 79 90 32**

---

ACTIONS 21 (I) FR 00 10 53 91 97

ACTIONS 21 (A) FR 00 10 54 18 13

ACTIONS 21 (L) FR 00 13 32 70 46