

**A7 Picking : LU0203033955**
**Rotation du 25 novembre 2016**

SOCIETES de GESTION	Ancienne composition			Nouvelle composition		
	%	ISIN	OPCVM	%	ISIN	OPCVM
CamGestion	14,28%	FR0010652743	Camgestion Obligations Europe	14,28%	FR0010652743	Camgestion Obligations Europe
DNCA Investments	14,28%	LU0309082799	DNCA Invest Infrastructures	14,28%	FR0007076930	DNCA Centifolia
La Financière de l'Echiquier	14,28%	FR0011558246	Echiquier Entrepreneurs	14,28%	FR0011558246	Echiquier Entrepreneurs
Fidelity International	14,28%	LU0080749848	Fidelity Patrimoine	14,28%	LU0080749848	Fidelity Patrimoine
Lazard Frères Gestion	14,28%	FR0011537646	Objectif Recovery Eurozone	14,28%	FR0011537646	Objectif Recovery Eurozone
Natixis AM	14,28%	LU0935230671	Seeyond Global Minimum VAR	14,28%	LU0935226307	Natixis Euro Value
ABN-AMRO IS	14,28%	FR0010969543	ABN AMRO Eur Sus Equities	14,28%	FR0010969543	ABN AMRO Eur Sus Equities

La précédente rotation bimestrielle était intervenue le 23 septembre dernier. En couleur figurent les lignes sur lesquelles un changement de fonds a été effectué. 14,28% est le poids théorique des lignes rééquilibrées lors de chaque nouvelle rotation.

### Deux modifications lors de cette rotation :

- Deux sociétés de gestion sur les sept ont souhaité modifier le choix qu'elles avaient fait deux mois plus tôt : DNCA Investments remplace DNCA INVEST INFRASTRUCTURES par DNCA CENTIFOLIA et Natixis A.M abandonne sa thématique minimum variance (exit SEEYOND GLOBAL MINIMUM VARIANCE) au profit d'un fonds actions value européen (NATIXIS EURO VALUE) ;
- Positionné depuis la rotation de juillet sur son fonds values "infrastructures", DNCA renonce à cette thématique qui aura considérablement affecté la performance de la ligne puisque le fonds chute lourdement sur la période (-7,56% contre +1,92% pour l'Eurostoxx 50). Les secteurs des "Utilities" et des concessions (Vinci, Eiffage etc.) ont subi la défiance du marché en dépit d'un niveau de dividendes et de free cash flow élevé pour le second. Les Services aux collectivités, appréhendés comme un "proxy" obligataire, pâtissent de la remontée des taux d'intérêt, notamment depuis l'élection de D.Trump. Ces thématiques ont mal profité du rebond de marché, une rotation sectorielle s'étant accomplie au profit des valeurs financières. C'est pourquoi, tout en continuant de jouer le rattrapage des actions européennes qui, pour l'heure, n'a pas encore eu lieu, DNCA a souhaité revenir sur un fonds moins ciblé sectoriellement et davantage axé sur le marché français ;
- S'agissant de Natixis A.M, prenant acte que son choix sur l'approche minimum variance n'a pas délivré, la société ne souhaite plus s'entêter. Les actions japonaises semblaient présenter une opportunité intéressante avec le repli du yen et la vigueur du dollar. Mais la hausse d'environ 10% déjà enregistrée appelle à la prudence. Les actions américaines également ont fait l'objet d'un vif intérêt avec cette "dynamique" Trump. Mais les sommets atteints par Wall Street font peser une menace de correction sensible en cas de déception sur les marchés. Finalement, par-delà l'échéance du référendum italien du 4 décembre, les actions européennes pourraient enfin bénéficier d'un contexte plus favorable à une poursuite de leur progression.
- Campant sur un statu quo, les cinq autres sociétés de gestion reconduisent les choix effectués lors de la rotation de septembre :
  - Fidelity Investments prolonge avec FIDELITY PATRIMOINE, considérant que les échéances d'ici décembre (réunion de l'OPEP, référendum italien et deux rendez-vous de banques centrales) ainsi que l'étonnante complaisance dont ont fait preuve jusqu'ici les marchés financiers à l'égard du projet économique de Trump, ne nous mettent pas à l'abri de nouvelles secousses boursières. Le cas échéant, la poche taux devrait permettre d'amortir les chocs, de même que l'introduction en portefeuille d'une poche alternative appelée progressivement à se renforcer au cours des prochains mois ;
  - De manière très contrariante et surprenante au regard du mouvement récent et brutal de remontée des taux d'intérêt, CamGestion maintient sa position sur CAMGESTION OBLIGATIONS EUROPE, en considérant que la hausse intervenue a été très violente et sans doute injustifiée s'agissant de la zone euro (croissance médiocre, pas d'inflation salariale etc.). De surcroît, la perspective d'échéances destabilisatrices en décembre pourrait permettre une reprise ponctuelle des marchés obligataires de la zone ;
  - La Financière de l'Echiquier prolonge son choix sur les micro-caps espérant jouer le prolongement du rebond après la chute intervenue en octobre sur ces valeurs ;
  - ABN AMRO Investment Solutions ainsi que Lazard Frères Gestion conservent leur position sur les actions européennes en raison de leur décote relative importante.