

OBJECTIF DE GESTION

Le Compartiment cherche à réaliser une performance annuelle supérieure au taux sans risque représenté par le taux EONIA. Le Gestionnaire Financier vise à d'atteindre cet objectif avec une volatilité moyenne annuelle de l'ordre de 5 % dans des conditions normales de marché, sur la période d'investissement recommandée.

COMMENTAIRE DE GESTION

Les marchés européens ont consolidé au mois de janvier, à l'image de l'Eurostoxx 50 qui perd 2,7%. Au-delà de ce mouvement, nous avons pu constater une orientation marquée en faveur des valeurs qualité/défensive (utilities, santé, consommation), au détriment des valeurs value/cyclique (automobile, banque, matériaux). L'écart de performance entre ces styles, qui s'était résorbé sur les 4 derniers mois, a presque intégralement été reconstitué en janvier. Ce mouvement de protection n'est pas propre aux marchés actions puisque les taux 10 ans allemands ont rebaisé de 25bp et qu'aux Etats-Unis l'écart des taux 2-10 ans est repassé négatif dans le même temps. Difficile à ce stade d'expliquer ce mouvement autrement que par les craintes engendrées par le virus en Chine. Les indices PMI montrent en effet une reprise progressive de l'activité manufacturière à travers le monde et les messages des banques centrales sont constants et en faveur d'un soutien à l'activité.

MIURI baisse de -2,5% en janvier (benchmark -3bp). Cette sous-performance peut s'expliquer par 3 points : 1/ l'impact des grèves en France qui a entraîné un warning de Casino (3% du portefeuille) et de la Fnac (<1%). Nous avons acté l'incapacité de Casino à tenir ses guidances en réduisant notre position. Malgré la frustration, nous avons décidé de rester dans le titre étant donné l'agenda chargé des 6 prochains mois : accord avec les créanciers à venir chez Rallye, cession de Leader Price et cession d'une part importante des hypermarchés. Nous considérons que la probabilité de réalisation de ces événements s'est renforcée ces dernières semaines et que le titre offre un potentiel de hausse de plus de 30% en cas d'annonces positives. 2/ L'ensemble de nos positions cycliques a souffert. C'est notamment le cas de Saint-Gobain, LafargeHolcim et PSA. S'agissant des matériaux de construction, le consensus s'attend maintenant à une croissance très faible sur la deuxième partie de l'année 2019 et en 2020. Nous ne partageons pas cette vue à ce stade (rénovation toujours dynamique, faible inflation des coûts) et pensons que le travail de rationalisation des portefeuilles continuera de créer de la valeur. De la même façon, nous pensons que PSA publiera des résultats de qualité, que le groupe est le mieux placé de son industrie sur la problématique CO2 et que la fusion avec FCA générera des synergies qui sont aujourd'hui ignorées par le marché. 3/ Nous avons enfin été affectée par des sociétés qui sont directement touchées par les implications du coronavirus (Lagardère et Accor principalement).

Nous avons ajouté 2 lignes dans le portefeuille de MIURI en début d'année : Heineken et Bureau Veritas (convictions relatives). Sur Bureau Veritas, nous estimons notamment que le groupe va retrouver une croissance supérieure à 5% dans les années à venir grâce à une amélioration de la quasi-totalité de ses business et que la décote par rapport à ses peers va se réduire.

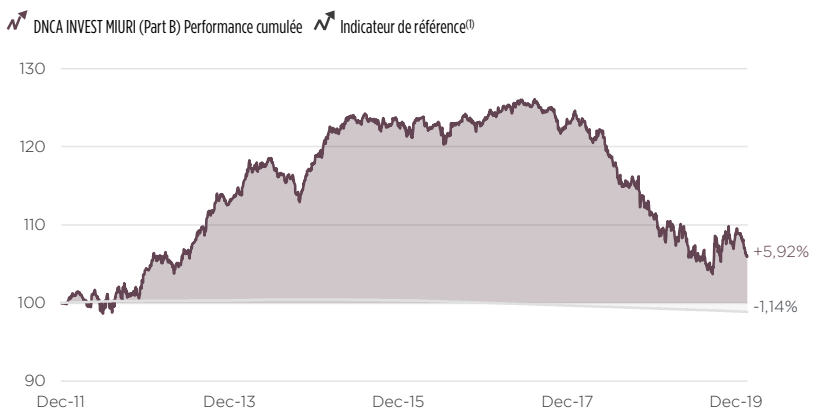
Notre exposition nette a été abaissée à 3%. Nous constatons une polarisation des valorisations de plus en plus forte sur le marché. La part des valeurs avec un PE>25x dans le stoxx 600 est passée de 10% à plus de 20% aujourd'hui. Dans le même temps la part des PE<10x est passée de 10% à 15%. Nous ne souhaitons pas à ce stade prendre un sens plus fort sur la direction des marchés et la performance de MIURI continuera quoi qu'il en soit d'être tirée avant tout par le choix des valeurs.

Achevé de rédiger le 04/02/2020.

Mathieu PICARD - Alexis ALBERT

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part B	Indicateur de référence ⁰⁾
Performance YTD	-2,50%	-0,04%
Performance 2019	-2,52%	-0,40%
Performance annualisée 5 ans	-2,55%	-0,32%
Volatilité 1 an	6,32%	5,00%
Volatilité 3 ans	4,68%	5,00%
Volatilité 5 ans	4,08%	5,00%

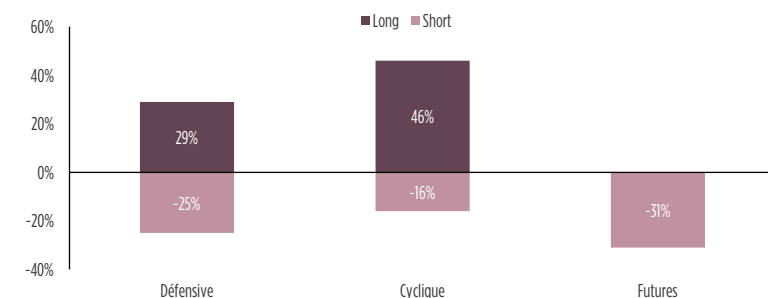
PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 14/12/2011

PRINCIPAUX LONGS

BOUYGUES	4,8%
SCHNEIDER	4,4%
SAINT GOBAIN	4,3%
LAFARGEHOLCIM	4,1%
ATOS	3,8%

PRINCIPAUX SHORTS

CAC 40	-13,3%
EURO STOXX 50	-10,9%
STOXX 600 Food and Beverages	-9,6%
DAX INDEX	-8,3%
STOXX 600 HPC	-6,6%

Positions pouvant évoluer dans le temps

EXPOSITION PAR SEGMENT

INDICATEURS DE RISQUE

Ratio de Sharpe -0,45

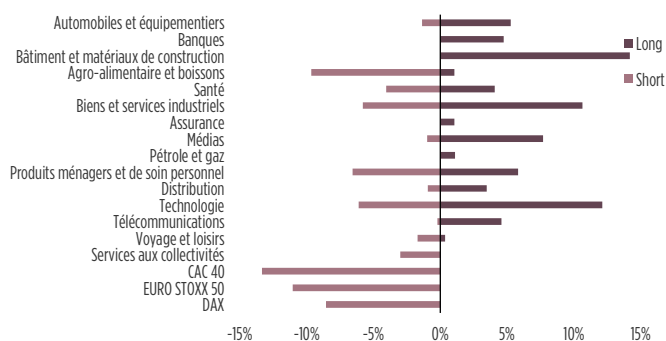
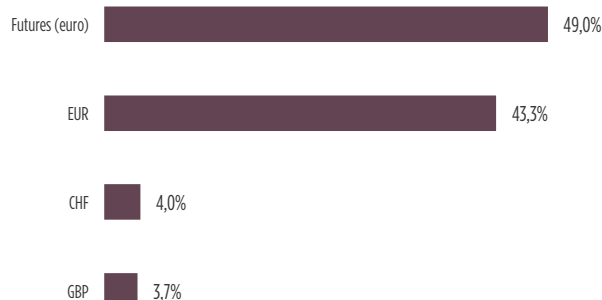
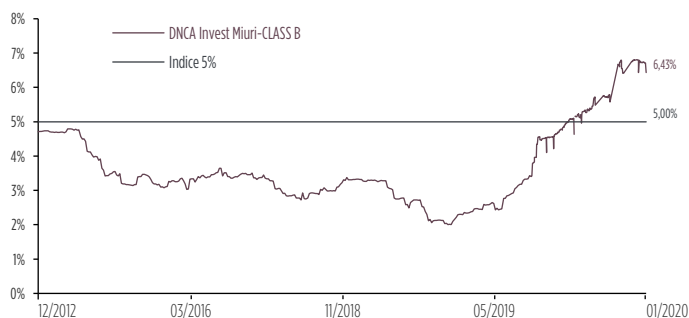
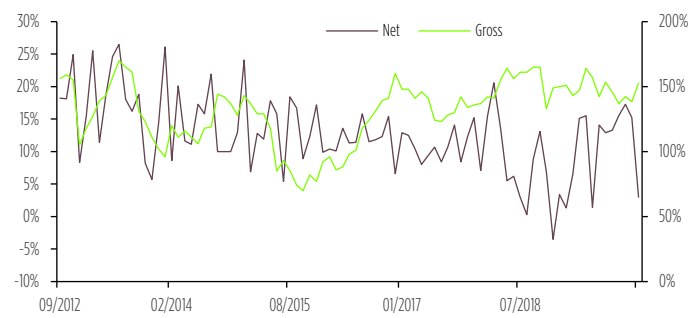
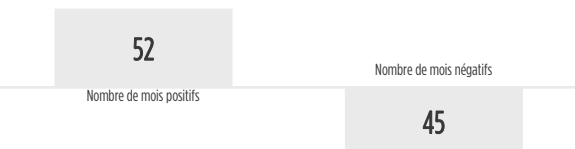
PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	105,92 €	Actif net	417 M€
Exposition brute	153%	Exposition nette	3,0%
Exposition nette corrigée du beta	17,6%	Nombre de Longs	43

• Éligible Assurance Vie et Compte titres

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT


L'exposition au marché d'actions et/ou de taux, explique le niveau de risque de cet OPCVM.

EXPOSITION PAR SECTEUR

EXPOSITION BRUTE EN ACTIONS PAR DEVISES

VOLATILITÉ SUR 52 SEMAINES

EXPOSITION MARCHÉ

PERFORMANCE (%)


	Part B	Indicateur de performance ^①
Moins bonne performance sur 1 mois	-2,50%	-0,04%
Meilleure performance sur 1 mois	2,59%	0,03%
Moins bonne performance sur 1 trimestre	-3,38%	-0,12%
Meilleure performance sur 1 trimestre	4,63%	0,09%

^①EONIA
 Données calculées depuis la création

Année		janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2015	Miuri - B	1,24%	1,11%	-0,19%	1,59%	0,20%	-0,67%	0,52%	-0,11%	-0,90%	0,20%	0,89%	-0,57%	3,33%
	Indice	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,02%	-0,11%
2016	Miuri - B	-0,39%	0,85%	0,14%	-1,01%	0,34%	-1,41%	1,51%	-0,20%	0,91%	-0,53%	-0,11%	0,37%	0,43%
	Indice	-0,02%	-0,02%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,32%
2017	Miuri - B	0,34%	0,40%	0,71%	-0,01%	0,31%	-0,30%	0,19%	-0,81%	0,28%	-1,34%	-0,58%	0,60%	-0,24%
	Indice	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,36%
2018	Miuri - B	0,04%	-0,03%	-1,89%	0,70%	-1,65%	-1,79%	-1,05%	-0,76%	-0,26%	-1,44%	-0,59%	-1,27%	-9,57%
	Indice	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,37%
2019	Miuri - B	-1,74%	0,74%	-2,37%	1,23%	-2,42%	-0,52%	0,00%	-1,21%	2,24%	0,62%	-0,33%	1,35%	-2,52%
	Indice	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,40%
2020	Miuri - B	-2,50%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,50%
	Indice	-0,04%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,04%

^①EONIA. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.