



## Commentaires de Marchés

### Indicateurs au 30/06/2019

<b>CAC 40</b> France <b>+ 19,42 %*</b> (1)	↗
<b>MSCI Europe</b> Europe <b>+ 16,25 %*</b> (1)	↗
<b>Standard &amp; Poor's 500</b> États-Unis <b>+ 19,51 %*</b> (1)	↗
<b>MSCI World</b> Monde <b>+ 17,94 %*</b> (1)	↗
<b>Euribor 3 mois</b> Au 31/12/2018   Au 30/06/2019 -0,309 %   -0,345 %	↘
<b>Taux 10 ans Allemagne</b> Au 31/12/2018   Au 30/06/2019 +0,242 %   -0,327 %	↘
<b>Taux 10 ans États-Unis</b> Au 31/12/2018   Au 30/06/2019 +2,684 %   +2,005 %	↘
<b>Pétrole (Brent, \$/baril)</b>	<b>+ 23,70 %*</b>
<b>Or (\$/once)</b>	<b>+ 9,91 %*</b>
<b>Euro/Dollar (1,137)</b>	<b>- 0,82 %*</b>
<b>Inflation française</b> (hors Tabac), sur 1 an glissant	<b>+ 0,94 %</b>

Sources : Bloomberg - Amundi Asset Management.

\* Performances calculées depuis le 31/12/2018.

(1) En euro et dividendes nets inclus.

### Sommaire

Étoile Multi Gestion Actifs .....	p.2
Étoile Multi Gestion Actifs Plus.....	p.3
Étoile Multi Gestion France.....	p.4
Étoile Multi Gestion Europe.....	p.4
Étoile Multi Gestion USA/États-Unis.....	p.5
Étoile Multi Gestion Monde.....	p.5

### Les faits marquants

Les mêmes sujets qui avaient concentré l'attention des investisseurs en 2018 ont dominé les marchés en ce premier semestre 2019 : la guerre commerciale menée par le président Trump, l'action des principales banques centrales et la résolution du Brexit. Des anticipations parfois très différentes sur certains d'entre eux, ont conduit à un pessimisme exagéré en fin d'année dernière et à un optimisme excessif en début d'année.

C'est principalement la Réserve Fédérale américaine qui a généré ce changement d'humeur en stoppant la hausse des taux directeurs qu'elle avait entamée depuis plusieurs trimestres et suggéré qu'elle pourrait les réduire si le ralentissement de la croissance mondiale s'amplifiait.

Dans le même temps, la gestion par Donald Trump des négociations avec la Chine et d'autres partenaires commerciaux, alternant des épisodes d'escalade et de détente, a mis les nerfs des investisseurs à rude épreuve. La résolution du Brexit a été repoussée au 31 octobre 2019 mais toutes les options restent possibles (de la sortie sans accord à l'annulation pure et simple) et en ce début juillet, nous n'avons toujours pas de visibilité sur son issue.

### L'analyse des marchés actions

Le premier semestre 2019 a pris le contre-pied du dernier semestre 2018 sur les marchés actions. Après de très mauvaises performances l'année passée, les marchés sont repartis à la hausse et ont gagné entre 10 % et 20 % entre début janvier et fin avril. Ils ont ensuite reculé assez sensiblement en mai, à l'occasion d'une nouvelle escalade dans la guerre commerciale menée par Donald Trump, mais ont rattrapé une grande partie du terrain perdu dès le mois de juin, terminant sur une note résolument optimiste à la veille des conclusions du sommet du G20.

Au final, les différents marchés terminent le semestre sur des hausses allant de + 8,2 % pour le Japon à + 18,9 % pour les États-Unis (performances des indices MSCI calculées en euro).

La zone euro a gagné 16,4 %, les pays émergents 11 %. Cette embellie spectaculaire résulte, selon nous, principalement des anticipations d'assouplissement de la politique monétaire des banques centrales américaine et européenne. Ces mesures ont provoqué une baisse sensible des taux d'intérêt, soutenant les marchés actions. Dans le même temps, les perspectives de résultats bénéficiaires des entreprises ont été revues à la baisse et nous anticipons fin juin des taux de croissance de l'ordre de 5 % à 10 % dans les pays développés.

### L'analyse des marchés de taux

Au cours du semestre, les marchés ont progressivement acquis la conviction que les deux principales banques centrales allaient assouplir leur politique monétaire préventivement sans attendre la matérialisation d'un ralentissement. En effet, contrairement aux actions, les obligations ont prolongé au premier semestre la tendance haussière observée en 2018.

Les taux d'intérêt servis par les emprunts d'État et les obligations d'entreprises ont donc mécaniquement baissé sur la période. Le taux de l'emprunt d'État américain à 10 ans est passé de 2,7 % fin 2018 à 2 % le 30 juin 2019. Dans le même temps, son homologue allemand est passé de 0,25 % à -0,32 % (le plus bas historique).

Les taux servis par les emprunteurs privés ont accentué ce mouvement puisque les primes de risques des obligations d'entreprises par rapport aux emprunts d'État ont baissé. Dans un contexte de risque de ralentissement économique mondial amplifié par la guerre commerciale engagée par les États-Unis, les marchés anticipent d'ores et déjà une réduction d'au moins 0,25 %, voire de 0,50 % des taux directeurs de la Fed le 31 juillet prochain.



# S'adapter aux situations de marchés au moyen d'une gestion « Multi-Actifs, Multi-Styles, Multi-Gérants »

## Étoile Multi Gestion Actifs

Le fonds a pour objectif de battre l'inflation française en recherchant une performance annualisée qui lui est supérieure sur l'horizon d'investissement recommandé de 3 ans.

Performances <sup>(1)</sup>	Depuis le début de l'année	Sur 1 an	Sur 3 ans	Sur 5 ans
		+ 4,46 %	- 0,69 %	+ 0,04 %

### Politique de gestion

Au premier semestre, la valeur liquidative d'Étoile Multi Gestion Actifs (Part P) a progressé de + 4,46 %.

Le ralentissement économique a été très important fin 2018. La stabilisation des indicateurs macroéconomiques et les discours plus accommodants des banques centrales ont permis un fort rebond des marchés tant sur les obligations que sur les actions.

Notre exposition action (25 % en moyenne) a bénéficié de ce contexte de hausse généralisée. Le premier semestre a donc été très favorable pour les actions américaines, européennes et, dans une moindre mesure, des pays émergents.

Toutefois, les points de fragilité n'ont pas disparu : mis sous pression par l'escalade des tensions entre les États-Unis et ses partenaires commerciaux, les rendements souverains à long terme ont battu de nouveaux records à la baisse, signalant de plus en plus manifestement des risques de récession.

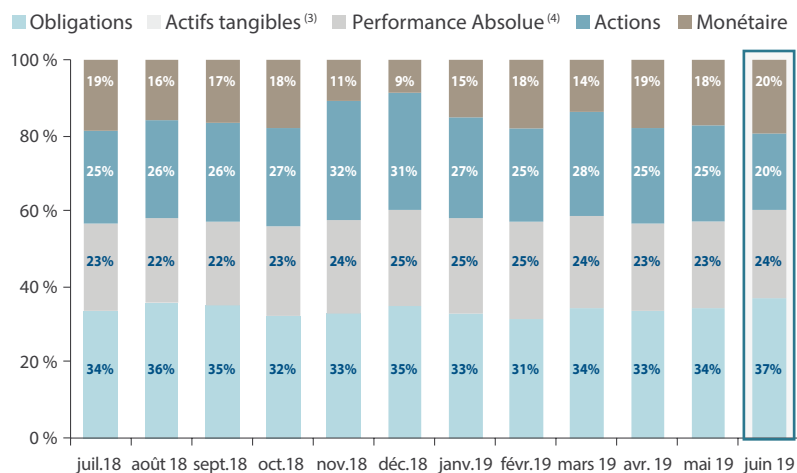
La dégradation des chiffres macroéconomiques nous a conduits à réduire, fin juin, notre exposition aux actions de 25 % à 20 %, en allégeant principalement les actions de pays émergents.

Sur la partie obligataire, nos investissements ont bien performé, notamment les obligations d'entreprises à haut rendement. Nous avons soldé notre exposition aux emprunts d'État américain à 10 ans qui avaient contribué favorablement à la performance du fonds.

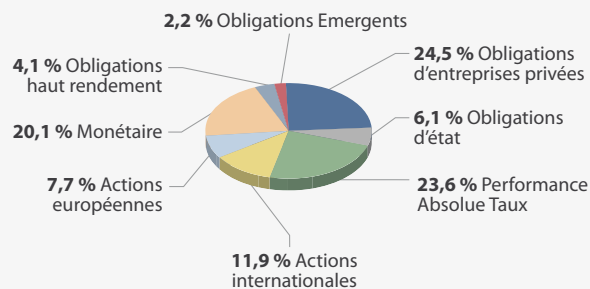
Malgré la faible volatilité des marchés depuis le début de l'année, plusieurs signaux de ralentissement nous conduisent à la prudence dans notre gestion.

### Évolution de l'allocation du portefeuille sur 1 an

ALLOCATION D'ÉTOILE MULTI GESTION ACTIFS<sup>(2)</sup>



DÉTAIL DE LA RÉPARTITION<sup>(2)</sup>



### Focus Gérant parmi les 46 sélectionnés

Fondée en 1993, JO Hambro, est une société londonienne à taille humaine (30 gérants de fonds), avec plus de 32 milliards d'euros d'encours sous gestion au 31/03/2019.

Cette société, spécialisée dans la gestion d'actions de différentes zones géographiques et plus particulièrement du Royaume Uni, a été mandatée par le fonds Russell Investments World Equity pour gérer une partie de ses actifs. Sa stratégie repose sur une analyse fondamentale de sociétés britanniques (i.e. analyses comptables et financières combinées à d'autres critères permettant d'évaluer la valeur intrinsèque d'une entreprise) lui permettant de sélectionner des valeurs qui, de sa propre conviction, sont de qualité et offrent un potentiel de croissance lisible.

(1) Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, le fonds n'offre pas de garantie de performance et présente un risque de perte en capital.

(2) Du fait de l'application des règles d'arrondis, le total des répartitions peut être différent de 100 %.

(3) Les actifs tangibles sont des actions de sociétés dont l'activité repose sur des actifs de nature physique, concrète, comme par exemple l'immobilier coté, les infrastructures ou encore les matières premières.

(4) Stratégie qui vise à offrir une rentabilité positive quelle que soit l'évolution des marchés.

# S'adapter aux situations de marchés au moyen d'une gestion « Multi-Actifs, Multi-Styles, Multi-Gérants »

## Étoile Multi Gestion Actifs Plus

Le fonds a pour objectif de rechercher une performance annualisée de 3 % au-delà de l'inflation française sur l'horizon d'investissement recommandé de 5 ans.

Performances <sup>(1)</sup>	Depuis le début de l'année	Sur 1 an	Sur 3 ans	Sur 5 ans
		+ 5,64 %	- 2,61 %	+ 3,49 %

### Politique de gestion

Au premier semestre, la valeur liquidative d'Étoile Multi Gestion Actifs Plus a progressé de + 5,64 %.

Le rebond des marchés en début d'année a été aussi brutal que la baisse de fin 2018. Dans un premier temps, nous avons continué d'alléger notre exposition aux actions européennes au profit des actions américaines et des pays émergents, que nous avons jugées plus attractives.

Néanmoins, au cours du semestre, nous avons constaté de nouvelles dégradations des indicateurs économiques sur l'ensemble des zones (notamment l'Allemagne, la Chine, ou les États-Unis) que ce soient les indicateurs manufacturiers comme la production industrielle, ou d'autres comme les ventes au détail alors que ces derniers avaient bien résisté avant cette période.

Face à la forte hausse des marchés de ce début d'année, nous avons décidé de faire évoluer le poids des actions de 44 % à 37 % fin juin, en réduisant notre exposition aux actions des pays émergents.

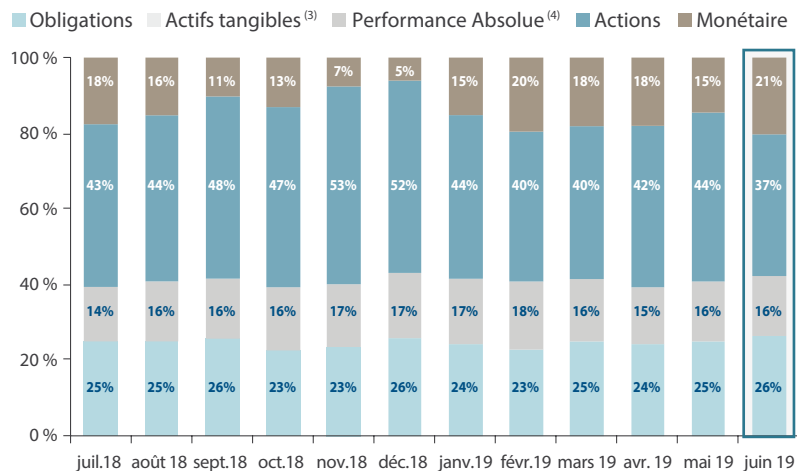
Les instruments de couvertures sur les marchés actions, toujours présents dans le fonds, nous ont permis de protéger notre exposition tout en bénéficiant de la bonne orientation du marché.

Sur la partie obligataire (26 % du portefeuille), nos investissements ont bien performé, notamment les obligations d'entreprises à haut rendement. Nous avons vendu les positions visant à protéger le portefeuille d'une hausse de l'inflation au profit d'une exposition aux obligations d'entreprises de la zone euro, ce qui a été favorable.

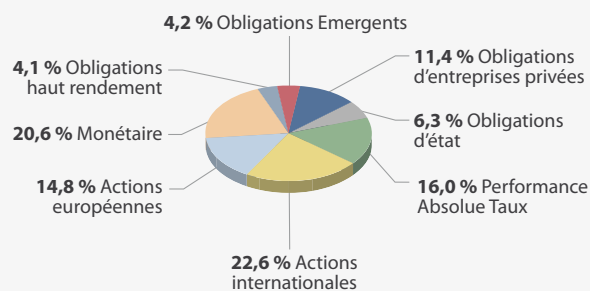
Dans un contexte qui nous semble incertain compte tenu des craintes de ralentissement de la croissance mondiale, nous maintenons un positionnement prudent dans notre gestion.

### Évolution de l'allocation du portefeuille sur 1 an

ALLOCATION D'ÉTOILE MULTI GESTION ACTIFS PLUS<sup>(2)</sup>



DÉTAIL DE LA RÉPARTITION<sup>(2)</sup>



### Focus Gérant parmi les 44 sélectionnés

Columbia Threadneedle Investments (CTI) est un gestionnaire d'actifs mondial de premier plan avec un encours sous gestion de 409 milliards d'euros au 31/03/2019. Ce gérant américain, présent dans 17 pays, possède une forte expertise dans la sélection de nouvelles émissions obligataires d'entreprises américaines appartenant à la catégorie Investment Grade (émissions notées de AAA à BBB- par les agences de notation). Sa stratégie repose principalement sur une analyse fondamentale des sociétés sélectionnées (i.e. analyses comptables et financières combinées à d'autres critères permettant d'évaluer la valeur intrinsèque d'une entreprise). Ce sont les raisons pour lesquelles, le fonds Russell Investments Global Credit a mandaté CTI pour gérer une partie de son portefeuille.

(1) Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, le fonds n'offre pas de garantie de performance et présente un risque de perte en capital.

(2) Du fait de l'application des règles d'arrondis, le total des répartitions peut être différent de 100 %.

(3) Les actifs tangibles sont des actions de sociétés dont l'activité repose sur des actifs de nature physique, concrète, comme par exemple l'immobilier coté, les infrastructures ou encore les matières premières.

(4) Stratégie qui vise à offrir une rentabilité positive quelle que soit l'évolution des marchés.

## Bénéficiaire d'une gestion Action axée sur le concept « Multi-Styles, Multi-Gérants »

### Étoile Multi Gestion France

Performances <sup>(1)</sup>	Depuis le début de l'année	Sur 1 an	Sur 3 ans	Sur 5 ans
		+ 15,51 %	- 2,83 %	+ 21,26 %

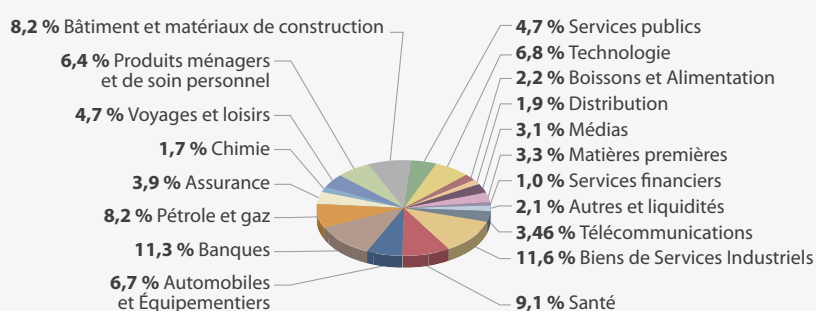
Jusqu'au 27 juin 2017, EMG France était un fonds nourricier. Il est depuis cette date, géré de manière autonome ; il est investi pour 32 % de son actif dans des titres en direct dont la gestion est réalisée par Sycomore et pour 28 % par Rothschild. Le reste du portefeuille est géré en fonds externes.

#### Politique de gestion

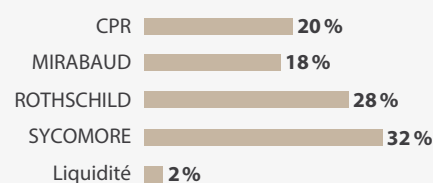
Depuis le début de l'année, la valeur liquidative d'Étoile Multi Gestion France a progressé de 15,51 % tandis que son indice de référence, l'indice CAC 40 (Net Return), gagnait 19,42 %. Les discours des banques centrales repoussant toute éventualité de remontée des taux ont eu un effet négatif sur les valeurs cycliques et « value », renforçant, au contraire, la progression des valeurs de croissance.

Dans ce contexte, le fonds a été pénalisé par sa stratégie « value ». Le gérant Rothschild a enregistré la plus mauvaise performance du fait de son allocation privilégiant les valeurs financières. Le gérant Mirabaud a enregistré la meilleure performance en raison de sa surpondération au secteur de la technologie qui a bénéficié de fondamentaux solides.

#### RÉPARTITION SECTORIELLE<sup>(2)</sup>



#### RÉPARTITION PAR GÉRANT<sup>(2)</sup>



### Étoile Multi Gestion Europe

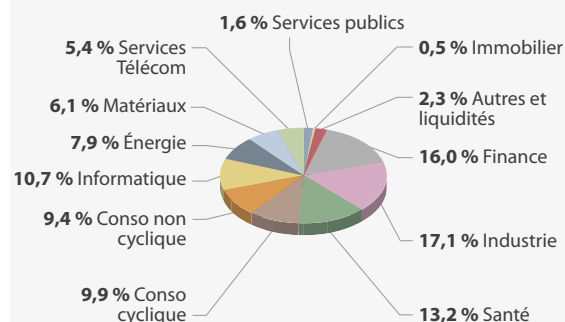
Performances <sup>(1)</sup>	Depuis le début de l'année	Sur 1 an	Sur 3 ans	Sur 5 ans
		+ 14,99 %	- 2,00 %	+ 18,67 %

#### Politique de gestion

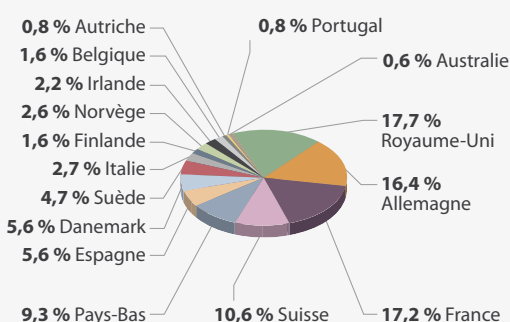
Depuis le début de l'année, la valeur liquidative d'Étoile Multi Gestion Europe a progressé de 14,99 % tandis que son indice de référence, l'indice MSCI Europe, gagnait 16,24 %. Après un fort rebond sur la première partie de l'année, le mois de mai a été particulièrement difficile suite à la reprise des tensions géopolitiques.

Le gérant Invesco, dont nous avons réduit l'allocation sur la période, a souffert en 2019. Son style de gestion dit « value » privilégiant les valeurs décotées et son allocation sectorielle favorable aux valeurs financières a pénalisé la performance globale du portefeuille. En revanche, le gérant Allianz a enregistré la meilleure performance en profitant de sa surpondération sur les valeurs technologiques qui ont fortement rebondi.

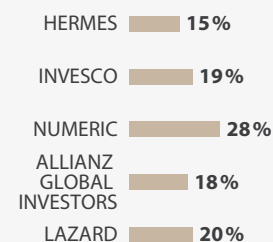
#### RÉPARTITION SECTORIELLE<sup>(2)</sup>



#### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE<sup>(2)</sup>



#### RÉPARTITION PAR GÉRANT<sup>(2)</sup>



(1) Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, le fonds n'offre pas de garantie de performance et présente un risque de perte en capital.

(2) Du fait de l'application des règles d'arrondis, le total des répartitions peut être différent de 100 %.

## Étoile Multi Gestion USA - P / Étoile Multi Gestion États-Unis

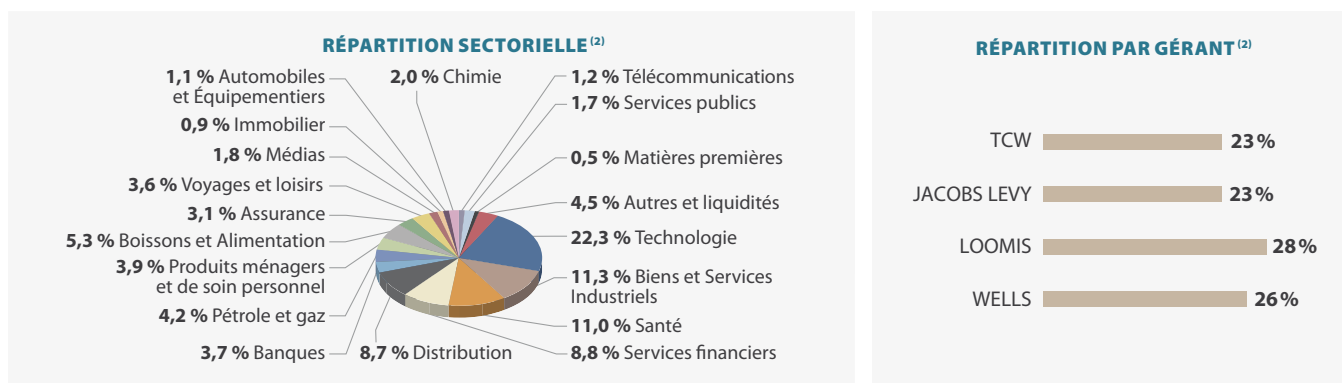
Performances <sup>(1)</sup>	Depuis le début de l'année	Sur 1 an	Sur 3 ans	Sur 5 ans
<b>Étoile Multi Gestion USA</b> (risque de change non couvert)	+ 20,38 %	+ 8,50 %	+ 34,16 %	+ 68,22 %
<b>Étoile Multi Gestion États-Unis</b> (risque de change couvert)	+ 17,48 %	+ 2,42 %	+ 28,08 %	+ 37,37 %

Jusqu'au 15 mars 2016, Étoile Multi Gestion États-Unis dénommé alors Étoile USA 500 avait pour objectif de répliquer la performance de l'indice S&P 500. Depuis cette date, la stratégie d'investissement d'Étoile Multi Gestion États-Unis est identique à celle de son fonds maître Étoile Multi Gestion USA dont l'objectif est de réaliser une performance supérieure à celle de l'indice « MSCI USA » mais sans le risque de change induit par la détention de titres libellés en dollars.

### Politique de gestion

Depuis le début de l'année, la valeur liquidative d'Étoile Multi Gestion USA (part P) a progressé de 20,38 % tandis que son indice de référence, l'indice MSCI USA, gagnait 18,89 % en euros. Le marché américain a surtout été sensible au ton plus accommodant de la Réserve Fédérale se disant prête à de nouvelles mesures de soutien de l'économie en cas de besoin.

Dans ce contexte, l'ensemble des gérants a surperformé sur la période. Nous avons toutefois privilégié les gérants favorisant les valeurs de croissance offrant une meilleure visibilité, ce qui a été bénéfique à la performance. Le gérant Wells Capital a enregistré la meilleure performance, bénéficiant à la fois d'une allocation sectorielle favorable et d'une sélection de valeurs judicieuse notamment dans le secteur de la Technologie.



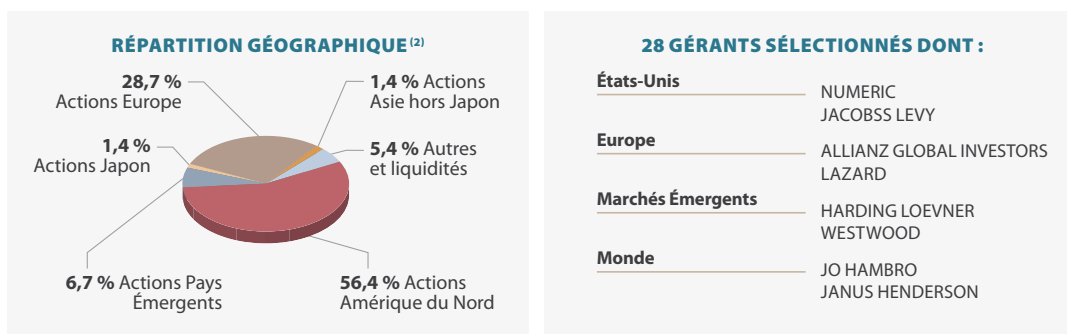
## Étoile Multi Gestion Monde

Performances <sup>(1)</sup>	Depuis le début de l'année	Sur 1 an	Sur 3 ans	Sur 5 ans
	+ 14,65 %	+ 0,32 %	+ 21,92 %	+ 39,57 %

Le 6 décembre 2016, Étoile Multi Gestion Croissance est devenu Étoile Multi Gestion Monde : le fonds peut désormais, en fonction des convictions du gérant, être exposé à toutes les zones géographiques. Auparavant il était essentiellement investi sur les États-Unis et l'Asie.

### Politique de gestion

Le fonds a bénéficié de la hausse généralisée des marchés actions sur le premier semestre. Le discours plus prudent de la Réserve Fédérale américaine a entraîné un regain d'optimisme sur les marchés, qui anticipent désormais un atterrissage en douceur des économies mondiales. Dans ce contexte, nous avons privilégié les actions américaines qui, selon nous, offraient les perspectives de croissance les plus attractives. Celles-ci ont enregistré les meilleures performances. La zone euro, qui représente 29 % du portefeuille, a également bien performé. Au mois de juin, le durcissement dans les négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis nous a conduits à alléger nos investissements en actions des pays émergents et à réduire l'exposition aux actions internationales au profit de liquidités.



(1) Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, le fonds n'offre pas de garantie de performance et présente un risque de perte en capital.

(2) Du fait de l'application des règles d'arrondis, le total des répartitions peut être différent de 100 %.



## En agence

Votre Conseiller vous accompagne et peut vous communiquer à tout moment le détail et la valorisation de votre portefeuille.

## Par téléphone

Étoile Direct Bourse : **3450** Service gratuit + prix appel

Pour passer vos ordres et optimiser la gestion de votre portefeuille en contactant nos conseillers spécialisés du lundi au vendredi de 8 h à 21 h, le samedi de 9 h à 17 h. Pour vous abonner à ces différents services, appeler le :

**0 810 36 36 36** Service 0,06 € / min + prix appel

## Par Internet

[www.sicav.credit-du-nord.fr](http://www.sicav.credit-du-nord.fr)

## Par mobile

[m.credit-du-nord.fr](http://m.credit-du-nord.fr)

## Application mobile



App Store<sup>(1)</sup> Google Play<sup>(2)</sup> Windows Store<sup>(3)</sup>

(1) App Store est un service Apple Inc. (2) Google Play est un service Google Inc. (3) Windows Store est un service Microsoft.

Ce document non contractuel décrit exclusivement les caractéristiques techniques et financières des FCP présentés. Il ne constitue pas une offre de souscription ni une recommandation, une invitation ou un acte de démarchage visant à faire souscrire ces FCP. Ces FCP ne sont pas destinés aux résidents ou citoyens des États-Unis d'Amérique et aux « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933 et reprise dans les Prospectus des produits financiers décrits dans ce document. Il appartient à chaque investisseur de s'assurer qu'il est autorisé à souscrire à ces produits. Par la souscription, l'investisseur atteste n'être soumis à aucune restriction.

Sous réserve du respect des obligations que la loi met à leur charge, les banques du Groupe Crédit du Nord ne peuvent être tenues responsables des conséquences financières ou de quelque autre nature que ce soit résultant de la souscription de ces produits. Avant de souscrire, l'investisseur devra lire attentivement le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI) des FCP. En souscrivant par l'intermédiaire des banques du Groupe Crédit du Nord, l'investisseur personne physique reconnaît que son conseiller lui a préalablement proposé un entretien-conseil ayant pour objet de recueillir des informations concernant sa situation financière, sa capacité à subir des pertes, son appétence au risque, ses objectifs de placements, ses connaissances et son expérience en matière d'investissement afin de lui recommander les services et les instruments financiers qui lui conviennent.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et ne sont pas constantes dans le temps.

"Multi Actifs, Multi Styles, Multi Gérants" est une marque déposée (Trade Mark) de Russell Investments Group.

Crédit du Nord - Société Anonyme au capital de 890 263 248 € - SIREN 456 504 851 - RCS Lille - N° TVA intracommunautaire : FR83 456 504 851 - Siège Social : 28, place Rihour - 59800 Lille - Siège Central : 59, boulevard Haussmann - 75008 Paris - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS sous le N° 07 023 739.

Etoile Gestion - Société Anonyme au capital de 29 000 010 € - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP GP97002 - Siège social : 90, boulevard Pasteur - 75015 Paris - 784 393 688 RCS PARIS - N° TVA FR 70 784 393 688 - Adresse postale : Étoile Gestion, CS 91553 - 91, bd Pasteur - 75730 PARIS Cedex 15.