

# **AVENIR INTERNATIONAL**

**FIA soumis au droit français**

**(ISIN : FR0011535509)**

**Rapport de gestion ANNUEL**

**Au 31/12/2015**

---

**Société de gestion :** CRAIGSTON FINANCE  
**Dépositaire :** CM-CIC SECURITIES  
**Commissaire aux comptes :** Cabinet MAZARS  
**Gestionnaire comptable par délégation :** CM-CIC ASSET MANAGEMENT

<b>CLASSIFICATION :</b>	Actions internationales
<b>AFFECTATION DES RESULTATS :</b>	Les résultats sont capitalisés annuellement.
<b>OBJECTIF DE GESTION :</b>	Le FCP a pour objectif la recherche d'une performance égale ou supérieure à celle générée par l'indice EURO STOXX 50, dividendes nets réinvestis sur la durée de placement recommandée, via un investissement en actions internationales de toutes nationalités principalement sur les marchés de l'Union Européenne et sur les marchés asiatiques, dans une moindre mesure en titres de créance (obligations et autres titres de créances négociables) de toutes nationalités.
<b>INDICE DE REFERENCE :</b>	L'indicateur de référence est l'indice Euro Stoxx 50 (cours d'ouverture, en euro, dividendes réinvestis). Cet indicateur est utilisé comme élément d'appréciation a posteriori. Il est disponible sur le site internet : <a href="http://www.com/indices/types/benchmark.html">http://www.com/indices/types/benchmark.html</a>
<b>STRATEGIE D'INVESTISSEMENT :</b>	La stratégie d'investissement vise à investir dans la sélection la plus adéquate principalement en support actions, mais aussi en obligations, instruments du marché monétaire et en OPCVM et FIA de toutes classifications (action,, obligataire, diversifié et monétaire...) Elle repose sur une analyse fondamentale des valeurs mises en portefeuille et sur une approche macro-économique par zone géographique selon les opportunités de marché. La gestion apprécie et analyse les grands facteurs suivants : les tendances sur les taux long terme, sur les marchés actions, le déroulement du cycle économique et l'évolution de la volatilité des principaux indices boursiers. Il en découle alors des choix pour des investissements en produits d'actions et taux, les zones géographiques à privilégier, et sur les secteurs d'activité, sur la qualité des émetteurs, sur la duration. Parmi la liste des titres et émissions sélectionnés, la gestion opère principalement un choix d'actions de sociétés de qualité ayant un positionnement national ou international fort ou dont le développement est attendu comme soutenu, ou de société bénéficiant d'une bonne visibilité et/ou dont le prix d'acquisition peut être qualifié de raisonnable ; sans contrainte sectorielle, la gestion se veut discrétionnaire et opportuniste.
<b>PROFIL DE RISQUE :</b>	Niveau de risque important. Ce fonds est classé dans cette catégorie en raison de son exposition potentielle aux marchés d'actions qui peuvent induire une volatilité plus forte de la valeur liquidative du fonds. Elle peut connaître également une volatilité liée à des investissements sur les marchés actions petites et moyennes capitalisations, dont les marchés peuvent être étroits et entraîner des variations à la baisse de forte amplitude.  Risques importants non pris en compte dans l'indicateur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Risque de crédit :</b> en cas de dégradation de la qualité des émetteurs, par exemple de leur notation par les agences de notation financière, ou si l'émetteur n'est plus en mesure de les rembourser et de verser à la date contractuelle l'intérêt prévu, la valeur des instruments de taux peut baisser, entraînant ainsi la baisse de la valeur liquidative du FIA. L'exposition en titres spéculatifs « high yield » peut induire un risque de défaillance des émetteurs.</li> </ul>
<b>CHANGEMENTS INTERVENUS :</b>	NEANT
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Au cours de l'exercice :</li> <li>• A venir :</li> </ul>	

# POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

## CONJONCTURE

---

Nous terminions notre rapport annuel au 31/12/2015 en prévoyant une année 2016 certes porteuse d'espoir, mais qui serait difficile à « négocier ». C'était somme toute bien vu et peu dire.

La croissance économique mondiale a, encore une fois, été révisée à la baisse tout au long de l'année 2015 par la plupart des grands organismes économiques et financiers de la planète (OCDE, FMI, Banque Mondiale...)

Cette atonie généralisée des perspectives de croissance reste un réel sujet de préoccupation surtout si l'on considère les efforts déployés depuis la crise de 2008 sur le front de la politique monétaire de la plupart des pays. Premiers sur le front de l'assouplissement monétaire, les Etats-Unis sont aussi les premiers à tenter de renverser la vapeur. Avec un taux de chômage résiduel qui se situe à 5% et une inflation qui reste contenue, la Réserve Fédérale a estimé, en toute fin d'année 2015, que le moment était venu de remonter ses taux directeurs de 0.25% en décembre. Un geste plutôt symbolique et qui semble plus destiné à envoyer un message rassurant aux investisseurs : l'économie US se porte bien !

Voire... Madame Yellen devrait savoir que le taux de chômage est un « lagging indicator » et constitue donc une mauvaise référence en termes décisionnel. Le croissance US est restée et reste handicapée par un Dollar fort et une hétérogénéité marquée selon les secteurs d'activités concernés. Et l'on ne parlera même pas du marasme du secteur énergétique US confronté à la chute des prix de l'énergie.

La Chine et dans leur ensemble les pays émergents constituent sans nul doute la grande déception de l'année 2015. Le ralentissement économique chinois constaté dès le début de l'année 2015 n'a fait que s'accroître au cours du second semestre de l'année. Si officiellement la Chine boucle 2015 sur une expansion économique de 6.9%, soit la plus pauvre performance depuis 2008, on sait qu'en vérité, les chiffres réels sont bien plus bas.

Le Brésil et la Russie restent confrontés à la forte baisse des matières premières et ont vu leur croissance s'effondrer, une crise aggravée en plus par les sanctions économiques en Russie et par une crise politique majeure sur fonds de corruption au Brésil.

Le décalage de cycle économique aura fait de l'Europe en 2015 l'un des rares lieux au monde affichant une amélioration conjoncturelle. Mais celle-ci, malgré une baisse du coût de l'énergie de moitié, une baisse de l'euro de 25% et une baisse historique des taux d'intérêt, n'a pu porter finalement le rythme de croissance annuel qu'à environ 1,5%, insuffisant pour stabiliser l'endettement et relancer la création d'emplois. Et cette performance est finalement atteinte au moment où la locomotive allemande commence à ralentir - déclin de la dynamique de productivité, baisse de la profitabilité, exposition au cycle mondial - et rencontre ses premières difficultés politiques - tensions au sein de la coalition gouvernementale au sujet de la politique migratoire.

Les cinq premiers mois de l'année ont été cependant plutôt satisfaisants, surtout en Euro zone où après un début d'année turbulent, les marchés boursiers ont pris acte de la politique laxiste de la BCE. Les indices européens ont alors entamé une ascension rapide qui culminera fin avril, début mai selon les pays considérés.

Cependant, les marchés d'actions longtemps anesthésiés par la logique des flux, liée à une liquidité aimablement assurée par la plupart des banques centrales ont fini par prendre acte du pauvre arrière-plan économique et des dangers croissants au niveau géo politique : mauvais résultats des entreprises US, chute rapide de l'activité économique dans les pays émergents, tensions grandissantes au Moyen-Orient. La seconde partie de 2015 a donc surtout été marquée par une volatilité accrue sur l'ensemble des places boursières et les corrections ont mis en danger les acquis de performance engrangés pendant le premier semestre de l'année.

Les marchés obligataires n'ont jamais adhéré à un scénario de reprise économique, puisque les rendements sont allés de records en records à la baisse et ce tout au long de l'année. Les taux souverains à dix ans atteignant des niveaux historiquement bas.

Les Banques centrales ayant épuisé l'essentiel de leurs capacités d'intervention, et le secteur bancaire demeurant inhibé par un environnement réglementaire extrêmement contraignant, les investisseurs se retrouvent en première ligne pour affronter l'élévation des risques de marché.

Dans le même temps, la liquidité de toutes les classes d'actifs s'est asséchée par l'effet même de l'intervention répétée des Banques centrales, qui rend les pics de volatilité de plus en plus erratiques.

## **POLITIQUE DE GESTION**

---

**Sur l'ensemble de l'année 2015, la performance du fonds Avenir International est de 9,09 % pour une performance de 7,28 % pour notre indice de référence.**

Durant les premiers mois de l'année 2015, le fonds Avenir International a surtout privilégié les valeurs de grandes capitalisations de la zone Euro. De fait, la décision de la BCE en matière d'assouplissement monétaire ne pouvait, dans un premier temps, qu'être favorable aux valeurs d'indices, donc à forte capitalisation.

Les valeurs cycliques, exportatrices et en particulier, le secteur de l'automobile, ont enregistré des progressions considérables entre janvier 2015 et avril-mai de la même année. Le fonds Avenir International a suivi de près l'évolution de son indice de référence durant les six premiers mois de l'année 2015.

A partir de la correction des mois d'août à octobre, il est devenu évident qu'une stratégie de « buy and hold » basée sur les grandes valeurs d'indice ne serait plus garante d'une bonne performance.

La politique de gestion a évolué vers un choix nettement plus sélectif de valeurs, celles-ci étant souvent de plus petite taille et plutôt centrée sur les services, la technologie et les valeurs à caractère plus domestique, donc dépendant moins de l'évolution des taux de change.

Cette stratégie a permis au fonds d'enregistrer une nette surperformance durant les derniers mois de l'année 2015.

En termes de mouvements, nous avons plus particulièrement allégé le fonds MACQUARIE ASIA dont la pondération est passée de 7 à 2 %.

Nous avons aussi choisi d'alléger les positions en valeurs américaines (CHEVRON, GOOGLE...) de 7,88 % en début d'année à 2,33 % en fin d'année.

Par ailleurs, nous avons initié deux lignes importantes en CROSSJECT et ARTPRICE.

Au cours de l'année, nous avons été amenés à successivement alléger ou renforcer le secteur automobiles (WOLKSWAGEN) et le secteur bancaire (BNP).

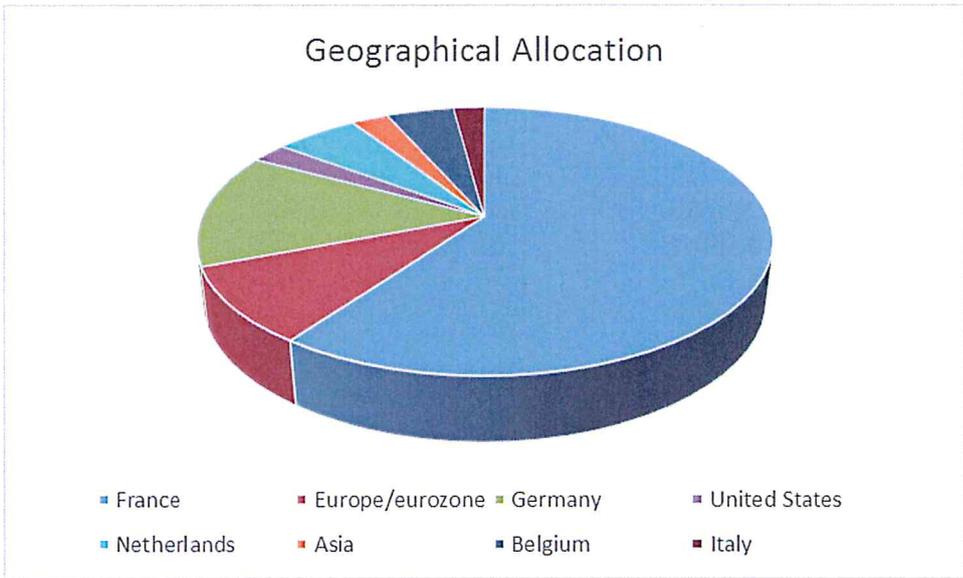
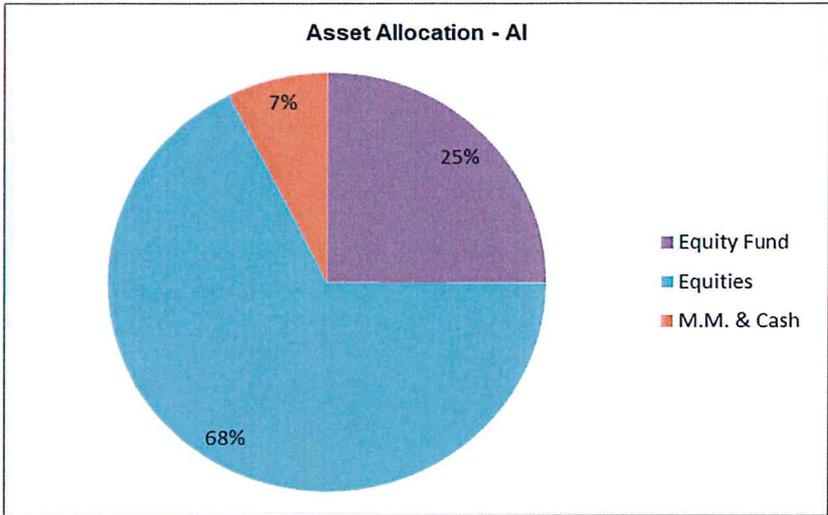
### **Au 31 décembre 2015 :**

#### **Principales positions Actions**

- Crossject	4.78 %
- Artprice	3.28 %
- Daimler AG	3.05 %
- Ingenico	2.67 %
- Carrefour	2.60 %
- BNP Paribas	2.57 %
- Essilor	2.45 %
- AB Inbev	2.44 %

#### **Allocation en fonds d'actions**

- PHGC Euro Macro	5.45 %
- Lyxor ETF DAX	5.08 %
- Argos Argonaut fds	3.10 %



Country	weight
France	59.90%
Europe/eurozone	9.22%
Germany	13.82%
United States	2.36%
Netherlands	5.59%
Asia	2.47%
Belgium	4.57%
Italy	2.08%

## PERSPECTIVES

Il est assez probable que nous soyons arrivés, en cette fin d'année 2015, à la fin d'un cycle qui aura duré 35 ans (1980-2015), un cycle de croissance tiré largement par la baisse des taux d'intérêt, un cycle qui avait succédé à une période de surchauffe économique, d'inflation galopante et de hausse des taux d'intérêt et qui avait duré elle aussi 35 ans (1945-1980).

Pourquoi la fin d'un cycle ? Parce que les taux sont quasiment à zéro un peu partout (Europe, Etats-Unis, Japon) et malgré cela, la croissance mondiale continue de ralentir, parce que le niveau d'endettement global (public et privé cumulés) atteint le niveau astronomique de 300 % du PIB (moins de 100% au début du cycle), parce qu'enfin la Réserve fédérale vient de signaler la fin de la récréation.

En résumé, ce que les économistes craignent le plus en cette année 2016, c'est qu'après un cycle d'inflation puis de désinflation, le monde entre dans un cycle de déflation...

### COMPLEMENTS D'INFORMATION :

Concernant les critères ESG :	<i>La société de gestion peut être amenée à sélectionner certains titres émis en fonction de critères ESG (environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance) sans que cela ne constitue de manière générale ni une règle de gestion, ni une obligation au sein des politiques d'investissement des fonds gérés ou de l'activité de gestion sous mandat. Les critères ESG ne constituent pas à ce jour une démarche d'analyse ni systématique, ni même formalisée dans le cadre de la gestion financière des actifs confiés. Ainsi, la politique d'investissement de la société de gestion ne s'appuie pas sur ces critères extra financiers.</i>
Concernant la détention de fonds :	<i>Pour votre information, le fonds AVENIR INTERNATIONAL ne détient pas de fonds « maison » géré par CRAIGSTON FINANCE.</i>
Rapport sur l'exercice des droits de vote en assemblée générale	<i>L'actif du fonds n'a pas donné lieu à utilisation de droits de vote au cours de l'exercice.</i>
Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation facturés aux OPCVM de CRAIGSTON FINANCE (article 314-82 du RG AMG)	<i>Non soumis, en raison du volume du courtage.</i>
Sélection et évaluation des intermédiaires (article 314-75V du RG AMG)	<i>La procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires définie par la société de gestion est disponible sur son site internet.</i>
Politique de rémunération	<i>Disponible sur demande.</i>
Risques spécifiques / liquidités	<i>Pas de disposition particulière, dans la mesure où le fonds est investi dans des moyennes et grandes capitalisations relativement « liquides ».</i>
Site Internet	<i><a href="http://www.craigston.fr">www.craigston.fr</a></i>

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*