

OBJECTIF DE GESTION

Le fonds cherchera à surperformer l'indice SBF 120 calculé dividendes réinvestis sur la durée de placement recommandée (5 ans).

COMMENTAIRE DE GESTION

L'année 2018 aura donc marqué la fin de l'euphorie sur les marchés financiers après six exercices de performances positives de fin 2011 à fin 2017 pour les indices actions françaises. A l'image d'un dernier trimestre particulièrement difficile, le mois de décembre n'aura pas connu de rallye de fin d'année avec des performances comprises entre -5% et -10% selon l'indice considéré. Ce « bear market » apparaît singulier car il n'est pas accompagné de signes clairs et tangibles d'une crise économique (ou financière) imminente malgré un ralentissement certain et compréhensible à ce stade du cycle. Outre les éléments largement commentés depuis plusieurs mois déjà (situation politique et sociale en Europe, protectionnisme américain, ralentissement chinois et interrogations sur le cycle, normalisation des politiques monétaires), cette correction aura aussi marqué une baisse sensible des multiples de valorisation dans un contexte de croissance bénéficiaire résiliente. Ce phénomène intervient après plusieurs années d'expansion entretenue par des politiques monétaires accommodantes (afflux de liquidité, coût de l'endettement bas). Cette inflation des actifs financiers ne s'est pourtant pas diffusée dans l'économie réelle favorisant ainsi le facteur capital au détriment du facteur travail. Cet élément justifie sans doute la montée du populisme, du protectionnisme ainsi que les différentes crises sociales dans le monde et plaide pour un rééquilibrage entre ces deux facteurs de production.

Pour l'année 2018, Gallica affiche une performance de -21,24% contre -9,7% pour le SBF 120 dividendes réinvestis. Au mois de décembre, le fonds ressort en baisse de -7,12% soit une sous-performance de -137 pb. Les principaux contributeurs à la performance annuelle du fonds ont été Total, Ipsen, Orange, Balyo et Hermes. A l'inverse, Gallica a pâti de son exposition aux titres TFI, Renault, Maison Du Monde, Société Générale et BNP Paribas. Outre une orientation forte sur le style de gestion « value », la sous-performance importante du portefeuille s'explique par : 1) une sous-pondération sectorielle sur le luxe, l'aéronautique, les matières premières et la santé 2) une surpondération sectorielle sur les banques et les télévisions françaises 3) un positionnement sur des valeurs cycliques et/ou domestiques (consommation française, secteur automobile entre autres) 4) un stock-picking défaillant sur des situations de retournement (Air France, Nexans, Tarkett, Econocom). Au cours du mois de décembre, le ratio d'investissement du fonds a été réduit à 86,3% à travers les ventes partielles de Cap Gemini, Schneider Electric, Renault, Eiffage et Worldline. Gallica affiche un rendement net moyen 2018 de 4,13% pour un P/E 2019 de 10,22x et une croissance des bénéfices en 2019 de 10,8%.

La visibilité sur 2019 apparaît aujourd'hui réduite et les discours microéconomiques lors des résultats annuels seront cruciaux dans la stratégie d'allocation du fonds. Par ailleurs, l'environnement social en France appelle à la mesure à la fois sur les perspectives de croissance bénéficiaire mais surtout sur les réformes à venir (retraites, fonction publique notamment). Dans cette optique, l'équipe de gestion a adopté une approche défensive en affichant le ratio de liquidités le plus élevé depuis dix ans. Enfin, les niveaux de valorisation du fonds, et plus généralement du style « value », font ressortir peu d'attentes et pourrait constituer une force de rappel non négligeable dans un environnement stabilisé et plus lisible.

Achévé de rédiger le 02/01/2019.

Igor de MAACK - Romain AVICE - Olivier HABAULT

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT


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

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part D	Indicateur de référence ⁰
Performance YTD	-21,24%	-9,70%
Performance 2017	14,30%	13,19%
Performance annualisée 5 ans	4,29%	4,68%
Volatilité 1 an	13,77%	14,69%
Volatilité 3 ans	13,71%	15,00%
Volatilité 5 ans	14,38%	15,93%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 07/11/2003


⁰SBF 120 NET TR. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRINCIPALES POSITIONS

ORANGE	6,47%	GEMALTO	3,34%
TOTAL	4,73%	TFI	3,22%
CARREFOUR SA	4,69%	SOCIETE GENERALE SA	3,19%
BOUYGUES	4,39%	BNP PARIBAS	3,07%
ENGIE	4,15%	PUBLICIS GROUPE SA	3,00%

Positions pouvant évoluer dans le temps

MEILLEURES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
LDC SA	1,64%	0,23%
ALBIOMA SA	1,91%	0,21%
LVMH	2,78%	0,06%
ENGIE	4,15%	0,03%
GEMALTO	3,34%	0,01%

MOINS BONNES CONTRIBUTIONS DU MOIS

	Poids	Contribution
TFI	3,22%	-0,57%
TARKETT	2,46%	-0,56%
ELIS	2,97%	-0,51%
SOCIETE GENERALE SA	3,19%	-0,50%
RENAULT SA	1,99%	-0,45%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	234,73 €	Actif net du fonds	120 M€
PER estimé 2019	10,2 x	DN/EBITDA 2018	1,5 x
Rendement net estimé 2018	4,13%	VE/EBITDA 2019	5,4 x

- Éligible Assurance Vie, PEA et Compte titres
- Éligible au dispositif de l'abattement fiscal (article 150-0 D du CGI).

Le PER (Price Earning Ratio) est le rapport capitalisation boursière / résultat net ajusté. Il permet d'estimer la valorisation d'une action.

La dette nette est l'endettement financier brut corrigé de la trésorerie.

La DN/EBITDA est le rapport dette nette / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer le levier financier d'une valeur.

VE/EBITDA est le rapport Valeur d'entreprise (Capitalisation Boursière + Dette Nette) / excédent brut d'exploitation. Il permet d'estimer la cherté d'une action.

PERFORMANCE (%)

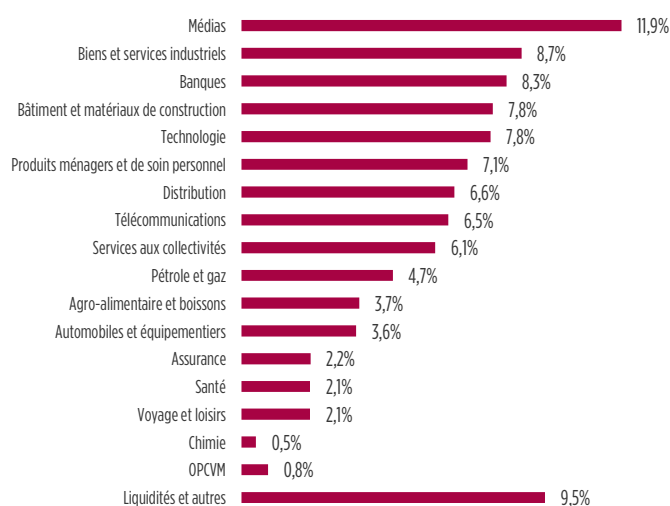
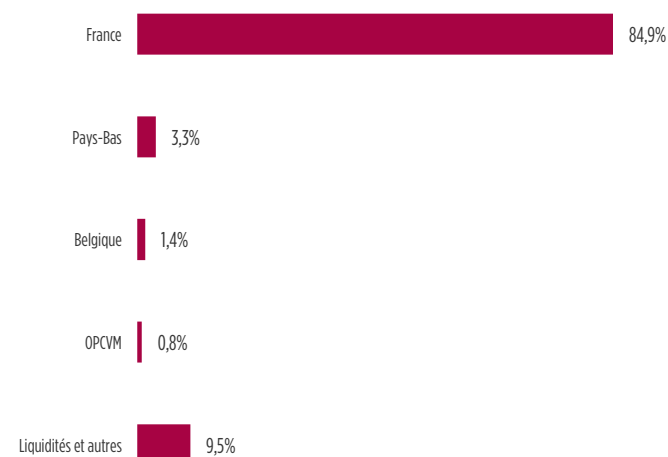
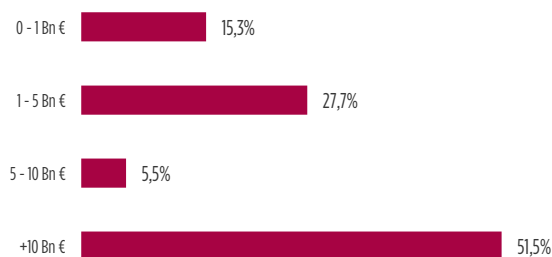
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2013	5,86%	-1,02%	-3,73%	3,43%	6,13%	-3,97%	7,72%	0,73%	8,41%	5,89%	1,92%	1,13%	36,52%
2014	2,22%	8,30%	1,56%	0,68%	1,63%	-2,89%	-4,26%	-0,04%	-2,53%	-3,75%	7,12%	-0,88%	6,49%
2015	5,97%	7,70%	1,88%	1,23%	1,12%	-4,06%	5,22%	-5,37%	-3,91%	6,92%	3,58%	-2,60%	17,85%
2016	-5,45%	-1,83%	2,13%	0,72%	3,94%	-7,39%	5,48%	2,34%	1,16%	0,58%	1,58%	6,51%	9,22%
2017	0,00%	0,77%	4,74%	2,53%	3,27%	-1,31%	-0,55%	-1,09%	5,43%	0,73%	-1,33%	0,57%	14,30%
2018	2,83%	-2,71%	-2,91%	2,91%	-3,92%	-2,14%	0,62%	-1,31%	-0,28%	-7,03%	-1,98%	-7,12%	-21,24%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
PRINCIPAUX MOUVEMENTS
ENTRÉES

AUCUNE

SORTIES

AUCUNE

RÉPARTITION PAR SECTEUR

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

RÉPARTITION PAR DEVISE
