

Faits marquants

Avec une progression de 2,9% au mois de décembre, le fonds Amplegest L/S a bien accompagné le fort rebond du marché de 5,7%. Il enregistre ainsi sa meilleure performance mensuelle depuis sa création et il gagne également 120 bp contre son benchmark (avec une exposition nette moyenne de 33% corrigée du Beta).

Sur l'ensemble de l'année 2016, le fonds affiche un recul de 0,4% (+0,2% pour la part IC) contre un benchmark en progression de 0,3% (30% Stoxx 600 div. réinvestis +70% Eonia). Cette performance annuelle décevante s'explique entièrement par les trois journées qui ont suivi le Brexit fin juin et par la mise en place de stop loss coûteux. Depuis cet événement, le fonds a rattrapé une large partie de son retard contre son benchmark, prouvant que notre capacité à générer de l'alpha n'était pas entamée.

Pour revenir au mois de décembre, les trois poches ont généré un Alpha positif de respectivement +1,7% en Long, +2,6% en Short et +0,3% pour les Pair trades. Parmi les meilleures contributions, citons Saint-Gobain +28bp, Bolloré +27bp et Air Liquide +27bp toutes trois en Long.

Le portefeuille est resté relativement stable au mois de décembre. Nous n'avons procédé qu'à 2 sorties et 6 entrées de tailles réduites. Nous avons pris nos profits sur Rexel après une nette remontée du cours sur la fin de l'année. La thématique « construction US » nous semble désormais offrir un potentiel d'appréciation plus limité. Nous avons également pris nos bénéfices sur Assa Abloy (position vendeuse). Depuis le mois d'août, le titre a nettement souffert de sa valorisation élevée dans le secteur des valeurs industrielles.

Les principales nouvelles entrées dans le fonds ce mois-ci ont été Metro, Prosieben et Pandora.

Metro est, à juste titre jusqu'ici, considéré comme une valeur « ennuyeuse » recelant peu de potentiel d'appréciation. Néanmoins, le « spin off » attendu pour la mi 2017 entre l'activité Cash & Carry d'une part et la distribution de produits électroniques d'autre part peut révéler de la valeur cachée.

Prosieben, groupe de TV – Media allemand de grande qualité, souffre d'une défiance du marché depuis quelques mois. Ralentissement de la croissance des dépenses pub TV en 2016, multiplication des investissements dans l'Internet pas toujours faciles à apprécier et enfin récemment augmentation de capital de 500m€, en vue toujours d'une acquisition dans l'Internet mais sans préciser la cible ... Nous pensons que le recul du cours de 46€ à 33€ en quelques mois est exagéré.

Enfin, nous avons plusieurs fois étudié le groupe Pandora sans nous positionner sur le titre. C'est chose faite en décembre. La reprise en main du réseau de distribution (Chine fin 2015, US en 2016) et le succès du concept en Asie font plus que compenser à nos yeux le ralentissement de la croissance des ventes à magasin constant. Si le niveau des marges est probablement amené à baisser (37% de marge d'EBIT attendu en 2016 ... un record), nous ne voyons pas de risque au delà de 2 ou 3 points de correction au maximum. Dans ces conditions, le niveau de valorisation actuel est attractif.

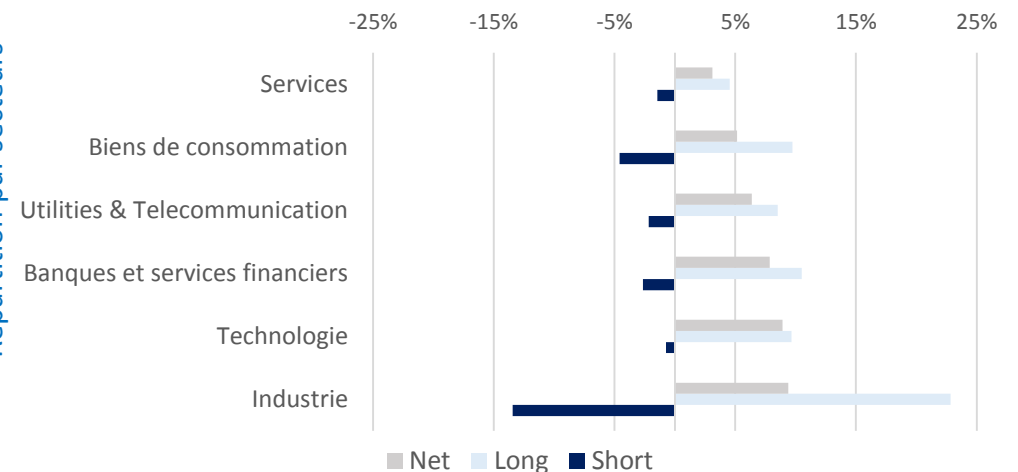
En conclusion, le redressement de la performance du fonds au second semestre nous conforte dans notre capacité à générer de l'Alpha sur le moyen terme. Après une année 2016 blanche, l'équipe d'Amplegest Long/Short est particulièrement motivée pour 2017 et vous présente ses meilleurs vœux pour la nouvelle année.

Portefeuille

Principales lignes	Positions longues		Positions vendeuses		Exposition (fin de mois)	
	Iliad	5,8%	Allemagne	-2,1%	Positions longues :	49
	Saint-gobain	3,8%	Suède	-1,7%	Positions vendeuses :	31
	Bolloré	3,6%	Finlande	-1,6%	Exposition brute :	100%
	Orange	2,3%	Allemagne	-1,3%	Exposition nette :	37%

Répartition par capitalisation	En milliard d'euros	>20	20 -5	5-1
	Long	26,1%	27,9%	16,4%
	Short	-10,4%	-13,1%	-3,5%
	Net	15,7%	13,8%	12,9%

Répartition par secteurs



Performances Trimestrielles

	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16
Amplegest Long Short	6,0%	0,8%	-2,9%	1,6%	-0,4%	-4,9%	+3,3%	+2,0%
Benchmark	5,0%	-1,0%	-2,5%	1,7%	-2,2%	-0,3%	+1,2%	+1,7%
Stoxx 600 div. réinvestis	16,7%	-2,8%	-8,4%	5,5%	-7,1%	-0,7%	+4,4%	+5,8%