

SICAV PHITRUST ACTIVE INVESTORS FRANCE

RAPPORT ANNUEL DE GESTION

2021

L'objectif de la SICAV Phitrust Active Investors France est de surperformer l'indice CAC40 dividendes réinvestis sous contrainte d'un écart de suivi (tracking-error) annuel maximal de 4,00%, en privilégiant les entreprises avec une bonne gouvernance stratégique et ouvertes au dialogue sur les sujets environnementaux et sociaux.

La gestion vise à améliorer la gouvernance stratégique des entreprises afin que les droits des actionnaires et les enjeux environnementaux et sociaux soient mieux pris en compte. Une analyse des facteurs ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) et de leurs évolutions permet aux gérants de mettre en place annuellement des initiatives d'engagement auprès des sociétés émettrices du portefeuille.

Dans le cadre du règlement « Sustainable Finance Disclosure Regulation » (SFDR), la SICAV est répertoriée « Article 9 ».

I. PERFORMANCES DE LA SICAV

L'encours au 31/12/2021 s'élève à 48 859 624 €. Les valeurs liquidatives des parts C, D et A sont respectivement égales à 318,44 €, 214,07 € et 158,07 € à cette même date.

. La part C de la SICAV a sous-performé l'indice CAC40 NR sur l'année 2021 (+29,30% pour le fonds contre +31,07% pour l'indice), avec un écart relatif de -1,77%.

. Pour les parts A et D, les performances sur l'année 2021 sont respectivement égales à +28,53% et +29,20%.

Au 31 décembre 2021, le pourcentage de liquidités s'élevait à 1,15% de l'actif total.

Comme l'illustrent le graphe d'attribution de performance (figure 8), la performance relative de la Sicav est pénalisée par notre gestion privilégiant les sociétés bien positionnées sur les enjeux de la transition énergétique au dépend de groupes à la gouvernance stratégique critiquable et peu réactifs aux initiatives de leurs actionnaires sur les sujets sociaux et environnementaux.

. FIGURE 1 : PERFORMANCES DE LA SICAV SUR L'ANNEE 2021

	2021	2020	Perf. ann. 3 ans	Perf. ann. 5 ans
Part C	+29,30%	-8,54%	+15,09%	+8,75%
CAC 40 NR	+31,07%	-5,57%	+16,95%	+10,24%
ECART	-1,78%	-2,97%	-1,78%	-1,86%

. FIGURE 2 : PERFORMANCES MENSUELLES SUR L'ANNEE 2021

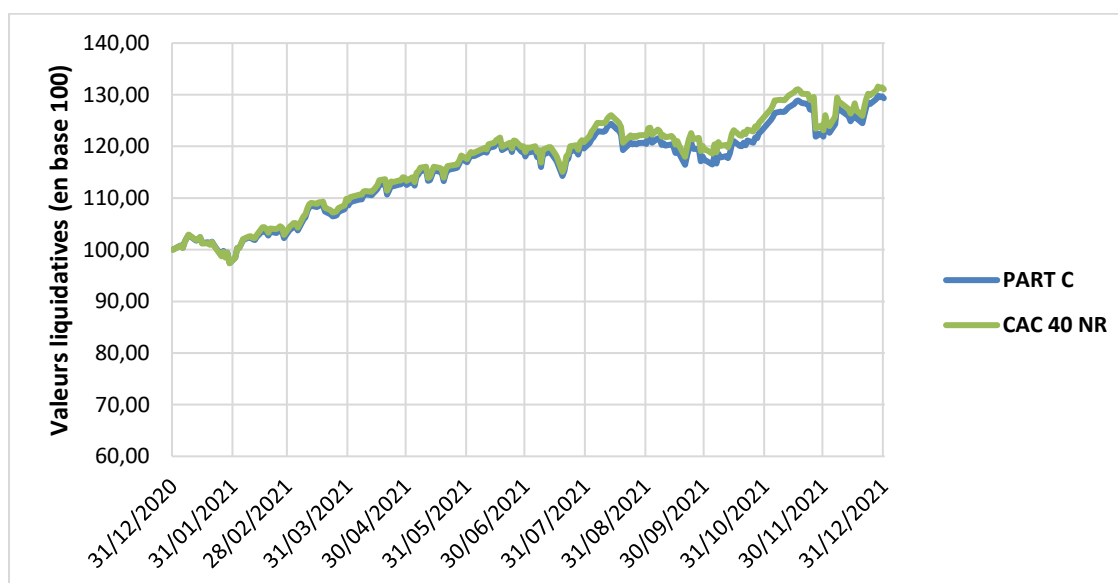
	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Part C	-2,59%	+4,97%	+6,19%	+3,63%	+3,89%	+0,96%	+1,35%	+0,74%	-2,67%	+4,83%	-0,84%	+6,06%
CAC 40 NR	-2,64%	+5,63%	+6,48%	+3,51%	+3,71%	+1,15%	+1,63%	1,02%	-2,24%	+4,76%	-1,53%	+6,46%
ECART	+0,05%	-0,66%	-0,29%	+0,12%	+0,18%	-0,20%	-0,28%	-0,29%	-0,43%	+0,07%	+0,69%	-0,40%

. FIGURE 3 : PARAMETRES DE RISQUE SUR L'ANNEE 2021

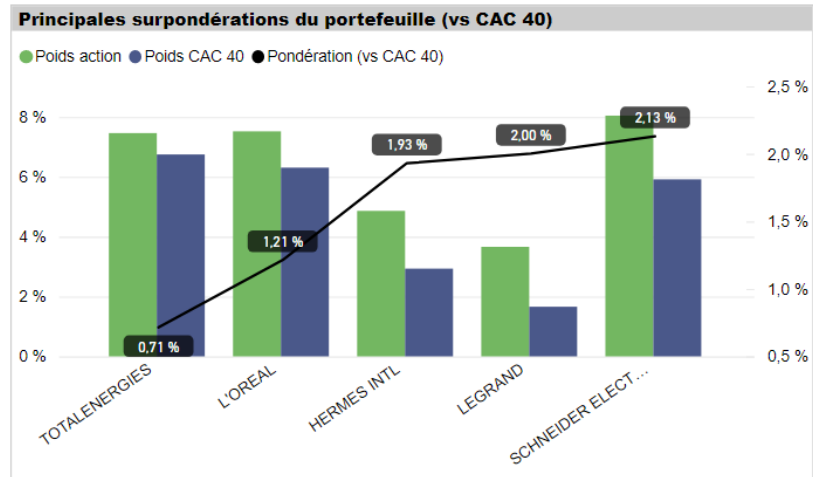
	Vol ann. 1 an	Vol ann. 3 ans	Vol ann. 5 ans
Part C	13,08%	22,75%	19,39%
CAC 40 NR	13,30%	23,94%	20,33%

	Tr. Error ann. 1 an	Tr. Error ann. 3 ans	Tr. Error ann. 5 ans
Part C	1,07%	1,52%	1,34%
CAC 40 NR	-	-	-

. FIGURE 4 : EVOLUTION DE LA PART C ET DU CAC 40 NR EN 2021 (EN BASE 100)



. FIGURE 5 : PRINCIPALES SURPONDERATIONS DU PORTEFEUILLE AU 31/12/2021



. FIGURE 6 : PRINCIPALES SOUS- PONDERATIONS DU PORTEFEUILLE AU 31/12/2021

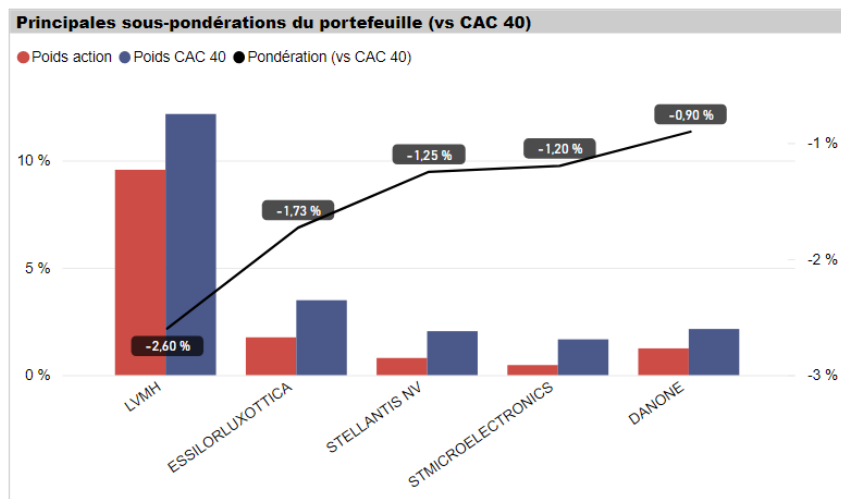
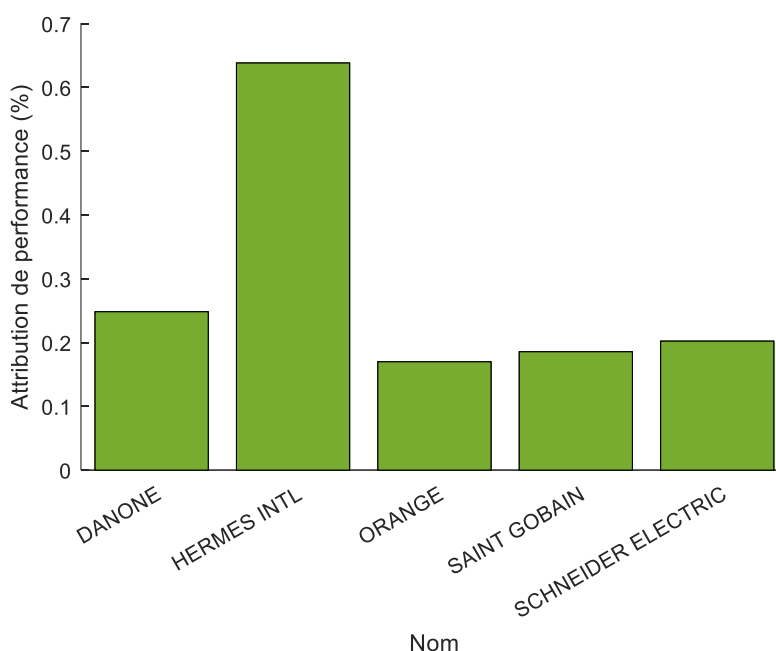


FIGURE 7 : PRINCIPALES ATTRIBUTIONS DE PERFORMANCE POSITIVES DU PORTEFEUILLE EN 2021

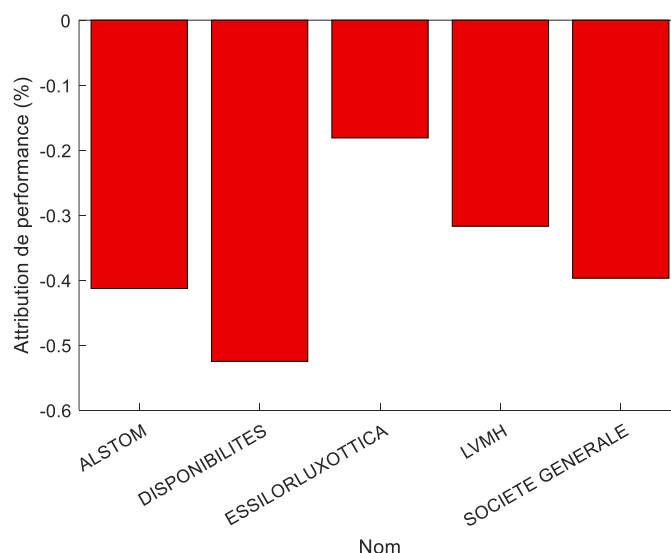


- **Hermès (+74,62% en 2021)** : Le groupe de luxe a réalisé une année exceptionnelle et continue de profiter de son profil particulier et iconique. La performance en Chine est particulièrement rassurante, alors même que beaucoup d'investisseurs craignaient un ralentissement de la demande chinoise.

Quant à son parcours boursier, il n'est pas en reste, puisque le cours de l'action progresse de 75% sur l'année. Grâce à cette très forte hausse, Hermès a intégré l'Euro Stoxx 50 au mois de décembre.

De notre point de vue, la société est souvent mal appréciée par les analystes ESG, qui lui reprochent exclusivement son statut de commandite alors qu'Hermès a mis en place de nombreuses initiatives vertueuses sur le plan environnemental et social (conditions de travail pour les employés, fondation d'entreprise...).
- **Danone (+1,54% en 2021)** : La société a subi une éprouvante crise de gouvernance, aboutissant au départ d'Emmanuel Faber qui devait mettre en place le plan « Local First ». Cette stratégie, destinée à simplifier l'organisation par pays, a entraîné une réduction du nombre d'employés de 25% dans les sièges mondiaux du groupe. Le nouveau Directeur Général, Antoine de Saint-Affrique, devrait poursuivre cette stratégie et investir davantage dans les activités clés de la société (le digital, la nutrition...). La gouvernance de Danone reste cependant peu lisible et son organisation en pleine mutation. Nous continuons pour le moment à sous-pondérer le titre.

FIGURE 8 : PRINCIPALES ATTRIBUTIONS DE PERFORMANCE NEGATIVES DU PORTEFEUILLE EN 2021



- **DISPONIBILITES** : L'équipe de gestion a maintenu un poids relativement faible de liquidités tout au long de l'année (environ 1% en moyenne). Malgré ce niveau réduit, la progression très importante des marchés a freiné la performance relative de la SICAV par rapport à celle de l'indice.
- **ALSTOM (-33,02% en 2021)** : La société a connu une année difficile sur le plan boursier, à cause de la complexité de l'intégration de Bombardier et de la faiblesse du trafic ferroviaire depuis le début de la pandémie. Néanmoins, l'équipe de gestion reste confiante sur le titre, car le secteur du transport ferroviaire présente un potentiel important à long terme. De nombreux gouvernements considèrent en effet que le train est un atout majeur pour la transition énergétique, grâce à son impact carbone réduit. Alstom apparaît donc comme un acteur incontournable de la mobilité verte et pourrait profiter des larges subventions accordées pour rénover le secteur, en particulier en Europe.
- **SOCIETE GENERALE (+77,45% en 2021)** : Le groupe bancaire a vu ses résultats s'envoler en 2021. Les anticipations d'inflation et de hausses de taux ont tendance à favoriser ce groupe dont les activités de marchés sont relativement développées. Malgré cette excellente performance boursière, notre équipe de gestion reste dubitative sur les performances ESG de l'entreprise. La rotation importante au sein des équipes dirigeantes et son manque d'ambition environnementale montrent que la société rechigne à s'inscrire dans le long terme. En conséquence, le titre a été sous-pondéré au sein du portefeuille.

II. CRITERES ESG DE LA SICAV

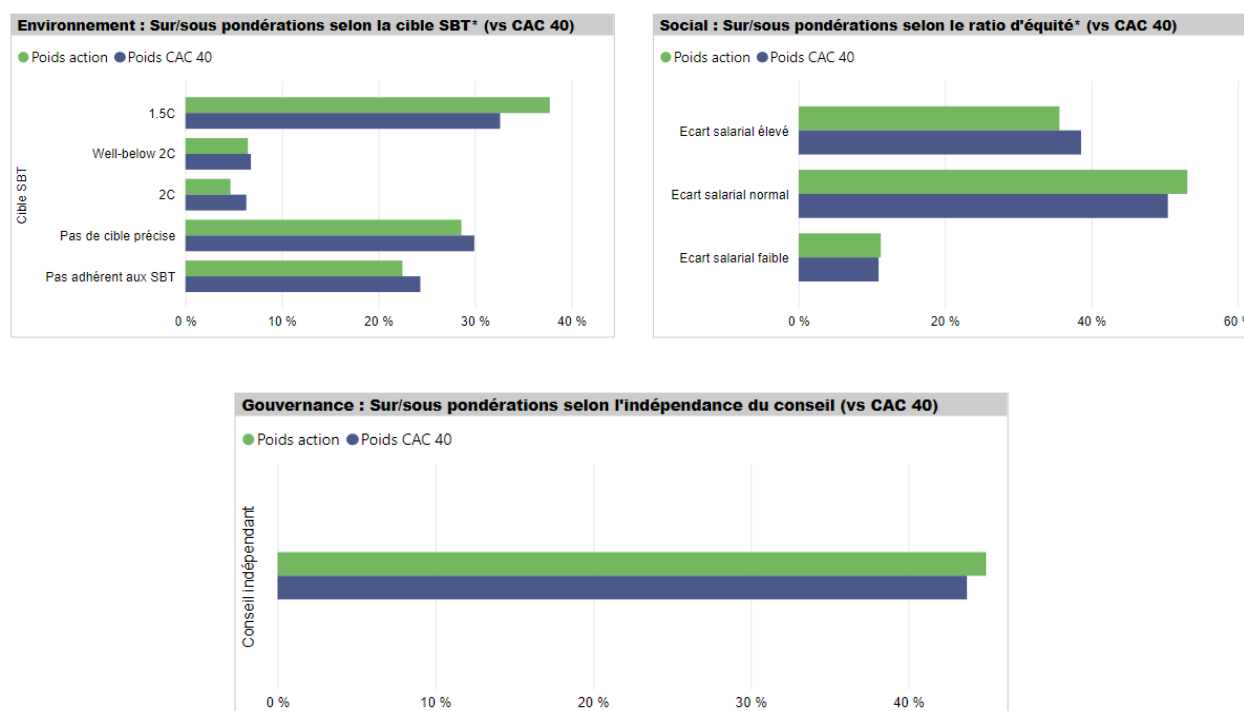
Phitrust a constitué une base de données propriétaire sur toutes les entreprises de l'indice. Ces données ESG reprennent l'ensemble des initiatives d'engagement de Phitrust depuis 2003 sur les sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance. Le taux de couverture des données ESG est de 100%.

Les indicateurs ESG retenus pour illustrer l'impact de la SICAV sont :

- Pour la Gouvernance, l'indépendance des conseils d'administration ou de surveillance des sociétés émettrices ; pour le Social, le ratio d'équité ;
- pour l'Environnement, la signature de l'initiative « Science Based Targets » et le degré d'engagement des sociétés par rapport à la trajectoire 2°C définie dans l'Accord de Paris (COP21) de 2015 ;
- Social : le ratio d'équité des rémunérations dans les sociétés émettrices.

Les graphes suivants, montrent la surpondération et sous-pondération de l'ensemble des sociétés du portefeuille selon ces trois critères.

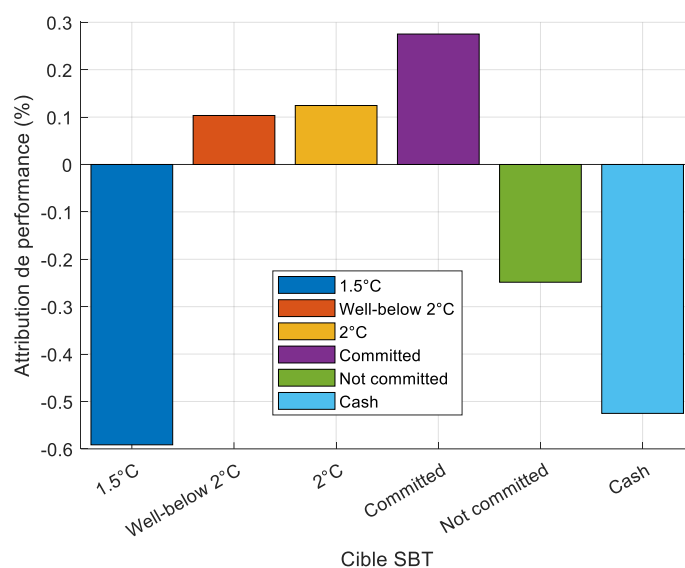
. FIGURE 9 : PONDERATIONS DU PORTEFEUILLE SELON LES CRITERES ESG DE LA SICAV



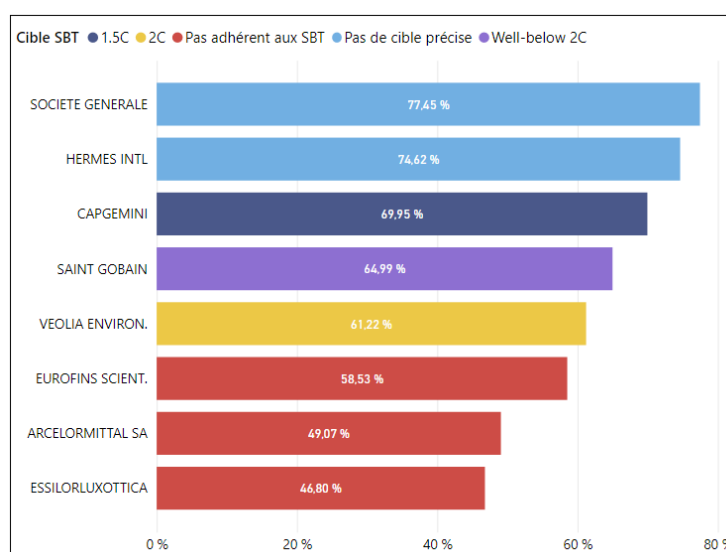
1. Les Science Based Targets sont des objectifs ciblés et calculés scientifiquement de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

2. Le ratio d'équité est l'écart de rémunération entre les premiers dirigeants et la moyenne des rémunérations des salariés. On définit un ratio d'équité comme faible / élevé s'il est classé dans le quartile inférieur / supérieur de l'univers.
3. Un conseil est indépendant si son taux d'indépendance est supérieur à 50%.

. FIGURE 10 : ATTRIBUTION DE PERFORMANCE SELON LA CIBLE SBT EN 2021



. FIGURE 11 : PERFORMANCE DES COURS DE BOURSE DU « MEILLEUR QUINTILE » DE L'INDICE EN 2021



COMMENTAIRES SUR LA STRATEGIE ENVIRONNEMENTALE DE LA SICAV :

Au cours de l'année 2021, l'équipe de gestion a surpondéré la poche des sociétés ayant une cible de 1,5°C. Les cibles SBT semblent être des critères pertinents pour évaluer l'ambition des entreprises dans la lutte contre le réchauffement climatique. Ce choix a pour but de capturer « la prime de risque environnementale », qui devrait continuer à se développer dans les prochaines années sur les marchés (introduction de la taxonomie européenne, pression réglementaire...).

Cependant, comme l'illustre la figure 10, cette sélectivité environnementale n'a pas été particulièrement payante sur l'année 2021 du point de vue de la performance boursière. Si on prend en effet le meilleur quintile de l'indice selon la performance du cours de bourse, on ne retrouve qu'une seule société avec une cible de 1,5°C (Capgemini).

III. RATIOS REGLEMENTAIRES :

En application des dispositions de l'Article 91 quater L du Code Général des Impôts, Annexe 2, l'OPC est investi de manière permanente à **75%** au moins en titres ou droits mentionnés aux a, b et c du 1° du I de l'article L. 221-31 du Code Monétaire et Financier.

IV. INDICATEUR DE RISQUE

Sur l'année 2021, l'**écart de suivi annualisé sur 1 an** (*tracking error*), mesuré entre la part C de la Sicav et l'indice CAC40 dividendes réinvestis a diminué. Ainsi au 31/12/2021, l'écart de suivi annualisé sur 1 an atteint un niveau de **1,07%** pour la part C.

Pour la **volatilité annualisée** sur 1 an, celle-ci atteignait **13,08%** pour la part C **contre 13,30%** pour l'indice CAC 40 NR à cette même date.

V. PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

La société Exoé est le RTO, chargée de passer les ordres auprès des brokers sélectionnés.

La sélection de courtiers pour l'achat du panier CAC40 composant l'actif de la Sicav est déterminée sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs.

- **Critères quantitatifs** : tarification en point de base, progressivité de la tarification en fonction des volumes, volume minimal d'opération, frais divers et tout élément complémentaire jugé utile à la prise de décision.

- **Critères qualitatifs** : un point d'évaluation des courtiers est effectué au moins une fois par an. En 2021, les ordres ont été rigoureusement passés par le RTO et exécutés par les brokers avec lesquels nous avons des accords de négociation (Kepler Cheuvreux, Cantor Fitzgerald).

VI. POLITIQUE DE REMUNERATION

Les informations relatives au montant total des rémunérations dues, exigées par la réglementation sur les gestionnaires de fonds, sont communiquées dans le rapport annuel de la Société de Gestion. Ces informations seront mises à disposition de tout investisseur sur simple demande auprès de la Société de Gestion.

VII. LES MARCHES FINANCIERS EN 2021

Les marchés financiers ont été particulièrement robustes en 2021. Portés par une reprise économique digne de l'après-guerre, l'activité a presque retrouvé son niveau de 2019. Le soutien massif des banques centrales et des gouvernements a été décisif dans ce rattrapage. Néanmoins, l'importance de ce soutien a suscité les craintes d'un retour durable de l'inflation. Les banques centrales ont réfuté pendant longtemps ce scénario, arguant que ces niveaux d'inflation étaient temporaires. La situation a évolué en novembre, lorsque Jérôme Powell, a reconnu que le phénomène n'était pas transitoire et qu'il fallait agir en conséquence, renforçant l'hypothèse d'une accélération du « tapering » (c'est à dire l'arrêt d'une politique monétaire accommodante).

Les marchés ont également vécu au rythme des différents variants du COVID 19 (delta, omicron). La dérive génétique et la sélection naturelle ont en effet rendu les souches beaucoup plus contagieuses. Néanmoins, des politiques intensives de vaccination (59% de la population mondiale a reçu au moins une dose au 31 décembre) ont permis dans une certaine mesure de protéger les populations et rendent les sociétés moins sensibles au virus qu'en 2020. La généralisation du télétravail et les gestes barrières permettent également de réduire l'impact économique de la pandémie.

De nombreuses entreprises ont publié des résultats bien supérieurs aux attentes des analystes et dans des proportions souvent importantes. Beaucoup de sociétés ont réussi à répercuter la hausse des prix à leurs clients et à accroître leurs marges. La digitalisation de l'économie a également été un formidable vecteur de croissance pour certaines sociétés, qui profitent de cette mutation économique

De manière générale, les valorisations ont particulièrement progressé sur l'année 2021 et certains analystes anticipent une année 2022 moins faste. L'arrêt du soutien des banques centrales, une inflation grandissante et des indices concentrés sur les valeurs de croissance sont autant de facteurs de risque, qui renforcent la probabilité d'une « correction » des marchés en 2022. De notre point de vue, l'année à venir sera probablement celle de la normalisation, au moins pour certains secteurs (luxe, technologie...), qui ont profité de la formidable croissance des marchés en 2021. Si les banquiers centraux parviennent à juguler cette inflation naissante, on peut cependant rester optimistes. De plus, si l'émergence du variant omicron est un élément négatif, la contagiosité constitue le signe pour certains virologues que la maladie pourrait devenir saisonnière et être moins virulente.

VIII. ÉVOLUTION DE LA COMPOSITION DE L'INDICE CAC40 EN 2021

La composition de l'indice a évolué au cours de l'année 2021 :

- PEUGEOT A ÉTÉ REMPLACÉ PAR STELLANTIS LE 18 JANVIER 2021 À LA SUITE DE LA FUSION ENTRE PEUGOET ET FCA
- ATOS a été remplacé par EUROFINS SCIENTIFIC le 20 septembre 2021

IX. LA CAMPAGNE D'ENGAGEMENT 2020 / 2021

Pour Phitrust et les actionnaires de la Sicav Phitrust Active Investors France, la saison 2020/2021 a été marquée par le prolongement de la crise sanitaire. Les assemblées générales du CAC 40 se sont maintenues à huis clos, il a été encore difficile cette année pour les actionnaires de s'exprimer. Néanmoins, cela n'a pas empêché Phitrust de mener plusieurs actions d'engagement concrètes et publiques.

- **Initiatives privées**

Comme chaque année, notre méthodologie d'engagement nous a conduits à envoyer à chaque président des sociétés du CAC40 une lettre reprenant nos principales préoccupations sur des sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance. Au total **443 questions** ont été posées.

Plus précisément, le dialogue a continué avec les sociétés (**24 rendez-vous** avec des dirigeants, et 14 réponses écrites reçues).

Ces questions ont été formulées sur des thématiques diverses et enrichies selon le secteur et la situation de l'entreprise :

- Droits des actionnaires et assemblées générales
- Organisation du Conseil et responsabilité des administrateurs
- Rémunération, Association des dirigeants et salariés au capital
- Répartition de la valeur créée entre les différentes parties prenantes
- L'initiative environnementale des Science Based Targets (SBTi)
- L'impact de la crise sanitaire et les mesures prises par les sociétés
- Droits humains et éthique des affaires

▪ **Questions écrites aux Conseils pour les AG :**

Dans le prolongement de ces initiatives, Phitrust a envoyé des questions écrites à deux sociétés du CAC40 en amont des Assemblées générales :

- **CARREFOUR :**
 - Sur la pertinence du dispositif de « retraite-chapeau »
 - Sur la stratégie adoptée par le groupe, qui consiste à passer de nombreux magasins en location-gérance
- **TOTAL :**
 - Sur une possible séparation des fonctions dans le contexte de transformation profonde du modèle d'affaires de la société
 - Sur la pérennité des votes « Say-on-climate »

Les réponses à ces questions écrites ont été publiées sur le site internet des sociétés concernées, ou dans le procès-verbal de l'Assemblée générale.

▪ **Vote aux Assemblées générales**

Au cours de l'année 2021, nous avons voté à toutes les assemblées générales des titres en portefeuille. Cela représente au total 969 résolutions dont 313 contre (taux d'opposition de 32%). Nous avons également suivi les retransmissions vidéo des assemblées générales de 38 sociétés (ArcelorMittal et STMicroelectronics n'ayant pas retransmis leur assemblée en direct).

▪ **Résolutions d'actionnaires :**

- **DANONE**

La crise de gouvernance qu'a connue la société Danone entre 2020 et 2021 a mis en lumière tant des dysfonctionnements de forme que des désaccords de fond existant au sein du Conseil d'administration de la société. Phitrust est l'une des rares sociétés de gestion à avoir exprimé publiquement ses interrogations quant aux raisons de cette crise.

Nous avons choisi en 2021 de déposer **un point à l'ordre du jour** à l'Assemblée Générale de DANONE afin de permettre à chaque administrateur de s'exprimer individuellement sur sa vision stratégique pour le groupe en développant notamment son apport personnel sur les questions environnementales et son approche pour l'organisation d'une gouvernance équilibrée. Notons que le formalisme d'inscription d'un point à l'ordre du jour d'une assemblée générale d'actionnaires est identique à celui qui consiste à inscrire une résolution externe. C'est pourquoi, nous avons déposé cette résolution avec quatre autres co-déposants, investisseurs professionnels afin de présenter un montant en capital supérieur aux 0,5% exigés légalement pour une inscription d'un point ou résolution externe à l'ordre du jour.

Nous vous renvoyons à notre **Rapport d'Engagement 2021** pour avoir plus d'informations ainsi que les résultats des votes.

Denis Branche

Julien Lefebvre