



REPORTING FCP TAUX RÉELS EUROPÉENS*



Cet OPC, de classification « obligations et autres titres de créances internationaux » a pour objectif d'offrir aux souscripteurs une performance supérieure à celle de son indice de référence (EONIA+2,5%), sur la durée de placement recommandée. Pour ce faire, le gérant adopte une double approche, d'abord top-down pour les émetteurs publics (revue macroéconomique des pays de l'univers d'investissement, prise en compte des facteurs politiques et techniques spécifiques) puis bottom-up pour les émetteurs privés (notamment via une approche fondamentale). Le processus d'investissement intègre également des critères extra-financiers qui conduisent à sélectionner des émetteurs dont les critères « ESG » (Environnement, Social, Gouvernance) sont pertinents dans l'analyse globale du risque émetteur.

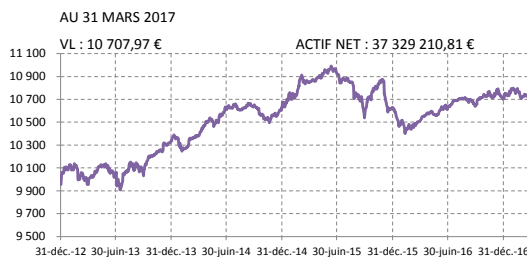
PERFORMANCE

HISTORIQUES DES PERFORMANCES CUMULÉES⁽¹⁾

	1 mois	3 mois	YTD	1 an	3 ans	Origine*
FCP TAUX REELS EUROPEENS Part A	0,0%	-0,1%	-0,1%	1,9%	3,1%	7,5%
Eonia+2,5%	0,2%	0,6%	0,6%	2,3%	7,4%	10,9%

* Depuis le 31/12/2012 : date de changement du process source : Amaika AM, Bloomberg

VL TAUX RÉELS EUROPÉENS



source : Amaika AM

PERFORMANCES MENSUELLES

	janv	fév	mars	avr	mai	juin	juill	août	sept	oct	nov	déc	année
2013	1,6%	-0,9%	-0,7%	1,3%	0,4%	-0,8%	0,2%	0,1%	-0,4%	1,8%	0,3%	0,9%	3,8%
2014	-0,5%	0,7%	0,3%	1,2%	0,1%	1,1%	0,2%	-0,3%	0,1%	-1,1%	0,3%	0,6%	2,8%
2015	0,7%	1,5%	-0,2%	0,5%	0,3%	-0,1%	-0,4%	-1,1%	-1,8%	2,2%	0,7%	-2,2%	0,0%
2016	-1,0%	-0,7%	0,7%	0,6%	0,0%	0,4%	0,6%	0,0%	-0,4%	0,8%	0,0%	-0,2%	0,8%
2017	0,6%	-0,7%	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,1%

source : Amaika AM, Bloomberg

COMMENTAIRE

En mars, les marchés obligataires ont été caractérisés par une certaine volatilité. En début de période, l'annonce d'une hausse des taux supplémentaire par la Fed fait remonter les taux d'intérêts. La tension ainsi générée fait ensuite remonter les incertitudes et déclenche un phénomène de « flight to quality » qui stabilise l'ensemble des marchés. Par solde, les spreads s'élargissent modérément, à l'exception des titres les moins bien notés (B), où les rendements baissent nettement. Pour les emprunts d'Etats, l'Allemagne surperforme, les taux à dix ans montant d'environ 0.10%, alors que la tension est de 0.20% sur l'Italie. En ce qui concerne la dette privée, la meilleure performance revient à nouveau au segment « High Yield », et notamment le segment de notation B, où les rendements baissent d'environ 0.20% sur le dix ans. A l'inverse, les taux se tendent également d'environ 0.25% sur le segment noté BB et de 0.15% sur le segment noté « investissement » de maturité 10 ans. Ces mouvements sont soutenus par d'importants flux d'investisseurs vers les marchés obligataires européens. On observe également une baisse des points morts d'inflation d'environ 0.1% sur la période (Allemagne 10 ans).

Du point de vue **fondamental**, les données récentes confirment l'accélération de la croissance mondiale. Les régions les plus dynamiques sont l'Europe et l'Asie, suivie par l'Amérique. Après avoir nettement progressé pendant l'hiver, les prix à la consommation se stabilisent et baissent marginalement, reflétant la stabilisation des cours du pétrole vers 50 dollars par baril. En revanche, ce sont les prix à la production qui accélèrent, notamment en Chine (+7.8%) et en Europe (zone euro : +4.4% ; UK Input : +19.1%). Ce contexte alimentera une remontée progressive de l'inflation cœur vers l'inflation « headline » au cours des mois qui viennent. Enfin, les créations d'emplois restent partout dynamiques. A part en Europe, beaucoup de pays sont désormais en régime de plein emploi.

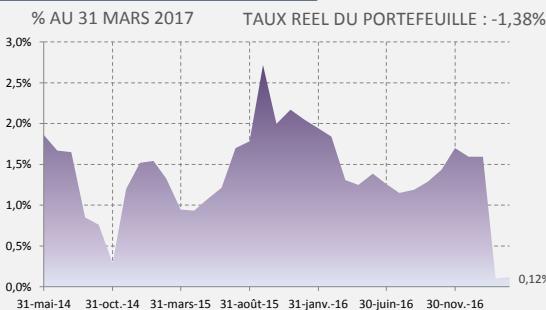
Du point de vue **monétaire**, la surprise est venue de la Fed, qui a réussi à ajouter une hausse de taux à son programme 2017 sans presque perturber les marchés. Les autres banques centrales ont gardé un biais global extrêmement prudent. Il faut dire que l'état d'esprit général reste déflationniste, comme en témoigne la perception que les ménages ont de l'inflation à l'horizon 5/10 ans. Cette étude, publiée par l'Université du Michigan, est à son point bas historique, alors que la croissance nominale américaine accélère nettement depuis plus de 6 mois, soutenue par des injections de liquidités toujours

massives. En un an, M2 a augmenté de plus de 800 milliards de dollars, portant l'agrégat à 13.35 trillions de dollars, soit 70% du PIB. Ce ratio s'inscrivait à 50% courant 2009. La création monétaire très abondante n'a pas généré de hausse des prix à la consommation pour deux raisons principales. Tout d'abord, cette liquidité était mise au service du développement d'un système économique mondialisé extrêmement efficace pour générer des baisses de prix des produits de consommation et centré autour du leader américain. Ensuite, constatant le succès de cette organisation, la liquidité excédentaire générée par les banques centrales est venue s'investir dans les entreprises au cœur de ce système. Depuis 2009, les actions américaines ont ainsi vu leur capitalisation passer de 60% à 130% du PIB. On se retrouve donc à nouveau dans un contexte de surinvestissement massif sur les marchés d'actions, notamment aux Etats-Unis. Cette situation peut bien sûr durer, surtout sans frottements susceptibles de dérégler la « machine » économique mondiale. C'est bien sûr le souhait des pays plaçant pour un système économique mondial ouvert, et dont les marchés de capitaux ont été mis au service de cet objectif.

Dans ce contexte, les signes **politiques** produits par une administration Trump sous pression, incapable de réaliser ses souhaits (Travel-Ban, Obama-Care, Fiscal-Plan (?)...), sont de nature à modifier ce parfait équilibre. En mettant des barrières suffisamment élevées sur les rails du train mondial de la croissance, Donald Trump serait en mesure de générer d'importants frottements. Ces derniers peuvent être notamment mesurés au niveau de l'emploi américain. Un taux de chômage inférieur à 4.7% (NAIRU) serait un signe inflationniste susceptible de déclencher une action bien plus agressive de la part de la FED, à la grande surprise des marchés de taux, de devises et d'actions.

Stratégie : En synthèse, nous maintenons une stratégie très défensive, avec une couverture sur les pays périphériques pour couvrir un écartement des spreads de taux. Les seules performances obligataires positives en 2017 sont à trouver sur le « High Yield ». Pour qu'elles se confirment et augmentent, il faudrait assister à de nouvelles baisses de taux des emprunts d'Etats, alors que ces derniers continuent d'être sur des niveaux hautement spéculatifs. La partie du fonds investie en monétaire (5.5%) / taux flottants (12.7%) / indexées inflation (14.7%) s'inscrit à 33% de l'actif net. La sensibilité au risque de taux reste faible (-1.5).

RENDEMENT DU PORTEFEUILLE



source : Amaika AM

SENSIBILITÉ DU PORTEFEUILLE



source : Amaika AM

PRINCIPALES LIGNES

	AU 31 MARS 2017
Sap Float 04/2020	4,8%
Bundesobl-I/L 0,75% 04/2018	4,4%
Deutschland I/L 1,75% 04/2020	4,3%
Gas Natural 4,5% 01/2020	3,0%
Deutschland I/L 0,1% 04/2023	3,0%

source : Amaika AM

INDICATEURS DE RISQUE

	1 an	Origine*
Volatilité	1,4%	2,3%
Ratio Sharpe	1,5	0,8

* Depuis le 31/12/2012 : date de changement du process source : Amaika AM

CARACTÉRISTIQUES

PART A (EUR 100 MINIMUM) :	FR0010320887 (INSTITUTIONNEL)	COMMISSION DE SUPERFORMANCE :	10% TTC DE LA SUPERFORMANCE VS BM
PART B (EUR 100 MINIMUM) :	FR0011561240 (TOUT SOUSCRIPTEUR)	CLASSIFICATION :	AVEC ETABLISSEMENT D'UN HIGH WATER MARK ANNUEL
CENTRALISATION QUOTIDIENNE :	CACEIS AVANT 11H00	COMMISSION DE SOUSCRIPTION :	OBLIGATIONS INTERNATIONALES
COMMISSAIRE AUX COMPTES :	DELOITTE & ASSOCIES	COMMISSION DE RACHAT :	2% TTC MAXIMUM N ON ACQUISE A L'OPCVM
COMMISSION DE GESTION : PART A :	0,6% TTC MAX		NEANT
COMMISSION DE GESTION : PART B :	1,1% TTC MAX		

*Aucune commission de performance ne sera perçue tant que la performance du FCP sera négative sur la période de référence.

⁽¹⁾ Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir. Ces données sont communiquées pour vous permettre d'apprécier le contexte de marché dans lequel le FCP a été géré et ne constituent en aucune manière des indices de référence. La flexibilité des stratégies mises en œuvre dans le FCP rend caduque toute comparaison avec un indice figé de marché. Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques du fonds.

