

OBJECTIF DE GESTION

Le Compartiment cherche à réaliser une performance nette de frais supérieure à l'indice Bloomberg Barclays World Govt Inflation Linked Bonds Hedged EUR (ticker Bloomberg : BCIW1E Index) sur la période d'investissement recommandée (3 ans). L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le style de gestion est discrétionnaire.

COMMENTAIRE DE GESTION

Deux événements inattendus sont venus en janvier jeter un trouble sur le scénario économique universellement établi, d'une reprise modeste en 2020. Si le premier (accroc USA/Iran) semble avoir été vite circonscrit, le second, la propagation du coronavirus, est encore à ce stade, non stoppée. Sur le mois, les indicateurs macroéconomiques sont ainsi passés relativement inaperçus. La plupart continue de pointer sur une stabilisation de la conjoncture de deux côtés de l'atlantique, mais beaucoup portent sur la période qui a suivi l'accord commerciale Sino-américain et celui du Brexit, mais avant la connaissance du virus chinois. Ainsi le brouillage statistique risque d'être particulièrement élevé au cours des trois prochains mois. Nous gardons, au-delà de cet aléa, un scénario économique favorable.

Sur les marchés financiers, si la baisse des marchés des actions est restée modeste, en raison du sentiment fondamentalement positif sur la croissance, le dévissage du prix des matières premières et la baisse des rendements obligataires sur les valeurs refuges ont été plus prononcés. Dans la plupart des pays développés les courbes de taux se sont aplaties, avec des banques centrales ne jugeant pas nécessaire de rajouter de l'accommodation à ce stade du cycle. En zone euro, la préoccupation principale de la banque centrale reste le faible niveau d'inflation anticipé à long terme. Dans les pays émergents, à l'inverse, on observe encore des réductions de taux directeurs, mais souvent en ligne avec les attentes des marchés.

En gestion, nous avons initié des positions de couvertures sur les marchés obligataires, sur les taux à 10 ans UK et allemands. Sur les taux canadiens, nous avons accru notre position short et aux Etats Unis, nous avons renforcé notre position à la hausse des points morts d'inflation. In fine l'exposition globale au risque de taux a reculé de plus de 2% à 4,15 en fin de période.

La performance du mois de janvier, s'explique par la baisse importante des taux réels sur l'ensemble des marchés obligataires. Cette dernière a été atténuée par la baisse significative des points morts d'inflation. Ceux-ci ont reculé de l'ordre de 10 à 15 centimes sur les principaux marchés, accentuant leur sous-évaluation fondamentale.

Le contexte macroéconomique et les éléments de valorisation des marchés, observés en fin de mois, nous conduisent à maintenir une exposition prudente face à la hausse des rendements qui ne peut être remis en cause que par l'hypothèse, fort improbable, de nouvelles salves de mesures monétaires. A l'inverse nous restons persuadés que les niveaux très faibles des points morts d'inflation constituent une opportunité pour le fonds dans la délivrance d'une performance décente au cours des prochains mois.

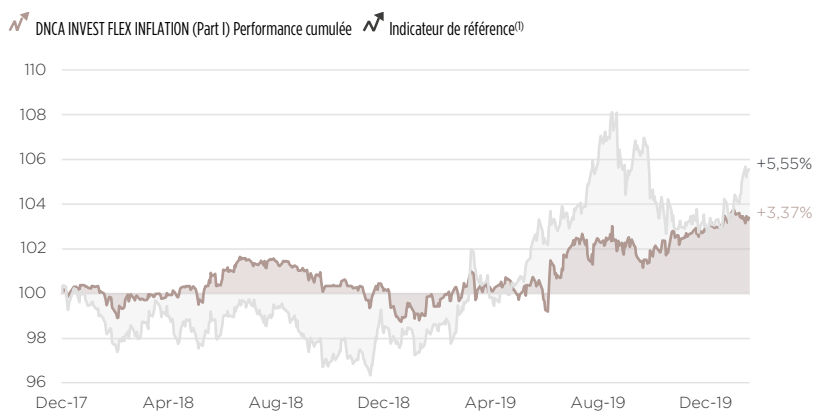
Achévé de rédiger le 03/02/2020.

Pascal GILBERT - François COLLET - Fabien GEORGES

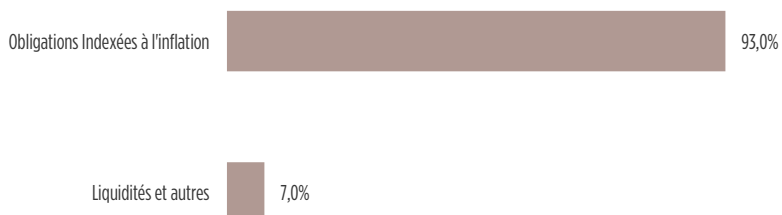
PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part I	Indicateur de référence ⁽¹⁾
Performance YTD	0,44%	2,69%
Performance 2019	4,20%	5,36%
Performance annualisée depuis création	1,57%	2,57%
Volatilité 1 an	3,85%	6,09%
Volatilité depuis création	2,90%	4,50%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 13/12/2017



RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS



PRINCIPALES POSITIONS

	TSY INFL IX_0.5_15012028	Obligations Indexées à l'inflation	16,40%
	JAPANESE GOVERNMENT CPI LINKED BOND_0.1_10032028	Obligations Indexées à l'inflation	14,82%
	NEW ZEALAND GVT ILB_2.5_20092040	Obligations Indexées à l'inflation	12,77%
	US TSY INFL IX N-B 0.75% 12-15-02-2042	Obligations Indexées à l'inflation	10,79%
	ITALY BTPS I-L 1.25% 15-15-09-2032	Obligations Indexées à l'inflation	10,41%

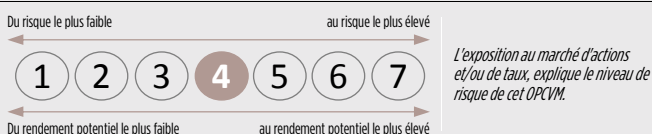
PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	103,37 €	Actif net	249 M€
Score de liquidité Bloomberg	94,4%	Sensibilité moyenne	4,38
Volatilité ex ante	3,31%	Tracking Error ex ante	6,76%

• Éligible Assurance Vie et Compte titres

Le score de liquidité Bloomberg reflète le rang centile du titre et est représenté avec une valeur relative comprise entre 1 et 100. Un score de 100 est le plus liquide, avec le coût de liquidation moyen le plus bas pour une fourchette de volumes.
 Volatilité : Amplitude de variation d'un titre, d'un fonds, d'un marché ou d'un indice sur une période donnée.
 Tracking error : mesure le risque de divergence de la performance du fonds avec celle de son indicateur de référence.
 Sensibilité : La sensibilité d'une obligation mesure la variation de sa valeur en pourcentage induite par une variation donnée du taux d'intérêt.

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



PERFORMANCE (%)

Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2018	-0,48%	-0,01%	0,16%	0,33%	0,61%	0,43%	0,11%	-0,29%	-0,31%	-0,31%	-0,68%	-1,08%	-1,52%
2019	1,07%	0,06%	0,23%	0,59%	0,01%	0,07%	1,58%	-0,03%	-0,92%	0,38%	0,97%	0,13%	4,20%
2020	0,44%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,44%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

EXPOSITION PAR SENSIBILITÉ TAUX

	Taux Fixe	Indexées sur Inflation	Total	Indice*
Canada	-0,46	0,46	-0,01	0,30
Royaume-Uni	-0,69	0,79	0,10	6,45
Italie	-0,88	1,48	0,60	0,44
Allemagne	-2,75	0,02	-2,73	0,25
USA	-3,28	5,88	2,60	3,58
Japon	-	1,38	1,38	0,19
Nouvelle Zélande	-	2,15	2,15	0,05
Espagne	-	0,33	0,33	0,14
Suède	-	-	0	0,04
Australie	-	-	0	0,11
France	-	-	0	0,75
Euro	-4,46	4,42	-0,04	-
Sensibilité	-12,53	16,91	4,38	12,31

*Bloomberg Barclays World Govt Inflation Linked Bonds Hedged EUR

EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE

	Taux Fixe	Indexées sur Inflation	Total	Indice*
Canada	-6,13%	2,16%	-3,97%	1,95%
Royaume-Uni	-7,75%	2,19%	-5,56%	29,04%
Italie	-11,19%	13,08%	1,88%	5,82%
Allemagne	-26,67%	0,21%	-26,46%	2,41%
USA	-32,02%	41,86%	9,84%	45,21%
Japon	-	18,31%	18,31%	3,10%
Nouvelle Zélande	-	12,77%	12,77%	0,48%
Espagne	-	2,47%	2,47%	1,98%
Suède	-	-	0%	0,62%
Australie	-	-	0%	1,02%
France	-	-	0%	8,37%
Euro	-	199,52%	199,52%	-
Exposition	-83,76%	292,57%	208,81%	100,00%

*Bloomberg Barclays World Govt Inflation Linked Bonds Hedged EUR

EXPOSITION PAR NOTATION



Ces données sont fournies à titre indicatif. La société de gestion ne recourt pas systématiquement et mécaniquement à des notations émises par des agences de notation et procède à sa propre analyse crédit.

TOP 5 EXPOSITION PAR DEVISE (HORS EURO)



SENSIBILITÉ TAUX PAR MATURITÉ

