

TIKEHAU 2022 – PART C

COMMENTAIRES DE GESTION

Après le carnage de décembre, le mois de janvier aura été favorable aux actifs risqués (MSCI Monde +7,7%, AUDJPY +2,4%, GBPCHF +4,07%, 60%-40% US portfolio +5,21%) grâce notamment à une économie américaine résiliente, des banques centrales en soutien (Fed, PBOC), un certain apaisement géopolitique (avancées sur les thèmes de la guerre commerciale US Chine, nouveau referendum potentiel sur le Brexit) et un positionnement trop pessimiste.

La Fed fera preuve de patience et adopte un ton « dovish ». La réunion du FOMC du 30 janvier s'est soldée sans modification de politique mais par un changement notable du biais de la Fed. En déclarant qu'elle serait patiente concernant d'éventuelles hausse de taux supplémentaires, en raison des incertitudes économiques et financières (Chine, Brexit, Shutdown...), la Fed a indiqué que le cycle de resserrement de sa politique monétaire en cours pourrait être déjà terminé. J. Powell a expliqué que les arguments en faveur d'une poursuite de la hausse des taux s'étaient "affaiblis", ainsi le communiqué ne fait plus référence à la perspective de relèvements supplémentaires des taux. La Fed se positionne donc désormais plus clairement « behind the curve ». Le FOMC a aussi indiqué qu'elle est consciente de l'inquiétude des marchés concernant la normalisation de son bilan. Elle y réaffirme que le principal outil de politique monétaire est la fixation des taux directeurs, l'ajustement du bilan est secondaire. Enfin, la Fed va opter pour un système de liquidité caractérisé par un large montant de réserves excédentaires ce qui implique que le bilan de la Fed demeurera massif.

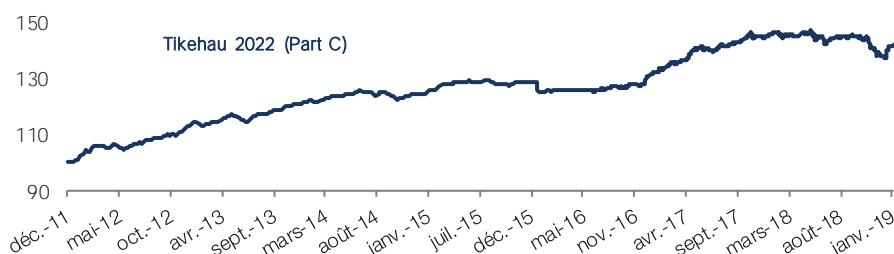
Une BCE qui valide la détérioration mais en mode « wait and see ». Comme attendu, le Conseil des gouverneurs de la BCE a laissé sa politique monétaire inchangée à l'issue de sa réunion de janvier. Néanmoins, M. Draghi a reconnu que les risques pour la croissance de la zone euro étaient désormais orientés à la baisse. Si la « forward guidance » n'a pas été modifiée, les commentaires de Draghi valident les attentes du marché sur la trajectoire de taux dovish jusqu'en 2021: "Les risques entourant les perspectives de croissance de la zone euro se sont orientés à la baisse en raison de la persistance des incertitudes liées aux facteurs géopolitiques et à la menace du protectionnisme, des vulnérabilités dans les marchés émergents et de la volatilité des marchés financiers ». Il a toutefois estimé qu'il n'était pas nécessaire de modifier la politique monétaire pour le moment, arguant de la solidité du marché du travail et de la hausse des salaires, qui devrait soutenir l'inflation sous-jacente à moyen terme et ainsi n'a pas annoncé la mise en place de nouvelles opérations LTRO.

La croissance européenne inquiète. La prudence de la BCE s'explique par des chiffres indiquant un net ralentissement économique observé depuis le début de l'année. Si la zone Euro délivre une croissance au Q4 de 0,2%, le cycle de croissance en Europe inquiète: l'Italie est officiellement en récession technique (-0,2% au T4 après -0,1% au T3) alors que la situation allemande ne serait que très marginalement redressée et l'inflation toujours bloquée à 1,1%. L'Espagne et la France signent les meilleures performances grâce principalement à la contribution du commerce extérieur, alors que la demande intérieure a perdu en dynamique, avec une croissance de 0,7% et 0,3% t/t respectivement. De plus, les PMI sont très décevantes pour ce début d'année, au plus bas depuis 5 ans indiquant une croissance très légèrement inférieure à +0,1% dans la zone au Q1.

Les autorités chinoises au secours de la croissance. Enfin, le fort ralentissement de la croissance chinoise (PMI manufacturier à 49,5 et Caixin PMI à 49,7) a poussé les autorités chinoises à stimuler leur économie à travers un assouplissement de sa politique monétaire via l'injection de liquidité et baisse de 1% du taux RRR, et budgétaire (baisse des taxes, augmentation du déficit fiscal).

La stratégie du fonds. Comme évoqué dans notre Newsletter du mois de décembre, nous avons fait le choix d'aborder l'année 2019 avec un niveau de liquidités à 0% afin d'être pleinement exposé à la valeur retrouvée sur le marché secondaire. Dans le contexte décrit précédemment et grâce à ce positionnement engagé, Tikehau 2022 aura largement surperformé en janvier (130% de la hausse du marché du High Yield européen) en enregistrant une solide performance de +2,99%. Nous n'avons cependant pas cédé à l'euphorie et, dans le cadre de notre philosophie de gestion active mise en avant auprès de nos investisseurs, avons progressivement pris plusieurs profits (liquidités portées à 9,7% en fin de mois) sur des obligation longues ayant fortement rebondies (Techem, Akzo Nobel, Unilabs, Rabobank) non seulement pour rendre le fonds plus résilient en cas de consolidation ou même de retournement de marché après ce fort rebond, mais également pour avoir quelques « munitions » pour se repositionner sur certains dossiers plus bas si une baisse venait à se matérialiser. Si d'aventure les marchés continuaient à être bien orientés à court terme, nous serions largement en mesure de profiter de cette hausse en étant à 90% investis.

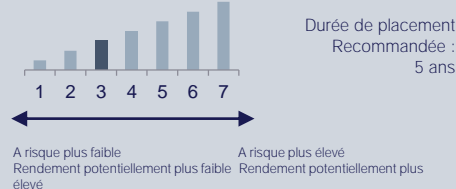
ÉVOLUTION VALEUR LIQUIDATIVE



PERFORMANCES MENSUELLES ET ANNUELLES

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Année
2014	0,0%	1,2%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	-0,4%	0,2%	-0,9%	-0,7%	0,9%	0,0%	2,3%
2015	1,1%	1,4%	0,2%	0,8%	0,4%	-0,2%	0,2%	-0,8%	-0,2%	0,4%	0,1%	-0,1%	3,4%
2016	-2,3%	0,0%	0,1%	0,0%	-0,1%	0,1%	0,4%	0,8%	-0,4%	1,2%	-0,1%	2,8%	2,4%
2017	1,3%	1,7%	0,5%	2,2%	1,4%	-0,7%	1,1%	0,1%	0,8%	1,8%	-0,2%	-0,2%	10,3%
2018	0,7%	-0,4%	-0,3%	0,7%	-1,5%	-1,0%	1,4%	0,2%	-0,1%	-0,6%	-2,4%	-1,7%	-4,9%
2019	3,0%												3,0%

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque.

ORIENTATION DE GESTION

Tikehau 2022 est un fonds obligataire de droit français daté, d'une durée de 5 ans, investi en obligations privées internationales d'échéance résiduelle au 31 décembre 2022 inférieure ou égale à 6 mois.

L'objectif est de rechercher une performance nette supérieure à 3,5%, hors cas de défaut, avec un horizon d'investissement supérieur à 5 ans.

CHIFFRES-CLÉS – 31/01/2019

VL : 142.10 €
 Actif net du fonds : 90 M€
 Volatilité (12 mois glissants) : 4.4%
 Volatilité 12 mois glissants calculée sur des données hebdomadaires

INDICATEURS DE RISQUE & DONNÉES ACTUARIELLES

Nombre d'émetteurs : 47
 Risque de change : couvert
 Taux de rendement à maturité : 6.0%
 Taux de rendement au worst : 5.7%
 Sensibilité Taux : 2.7
 Sensibilité Crédit¹ : 3.0
 Maturité moyenne des titres : 3.5
 Coupon moyen² : 6.1%
 Notation moyenne³ : B+

¹ Indicateur mesurant l'impact de la variation des spreads des émetteurs sur la performance

² Chiffres calculés sur le portefeuille hors cash

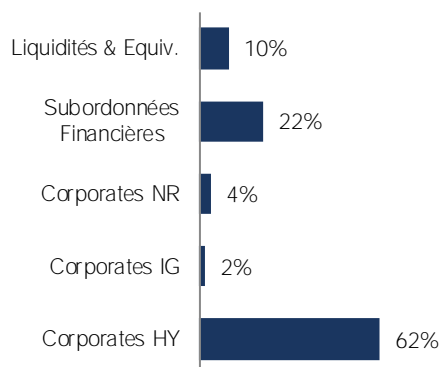
³ Chiffres calculés sur le portefeuille cash inclus

PERFORMANCES PAR PÉRIODE

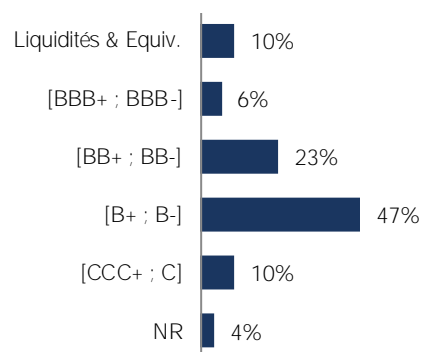
1 mois	+3,0%
3 mois	-1,2%
6 mois	-1,8%
12 mois	-2,8%
YTD 2019	+3,0%
Création (07/12/2011)	+42,1%

LE PORTEFEUILLE

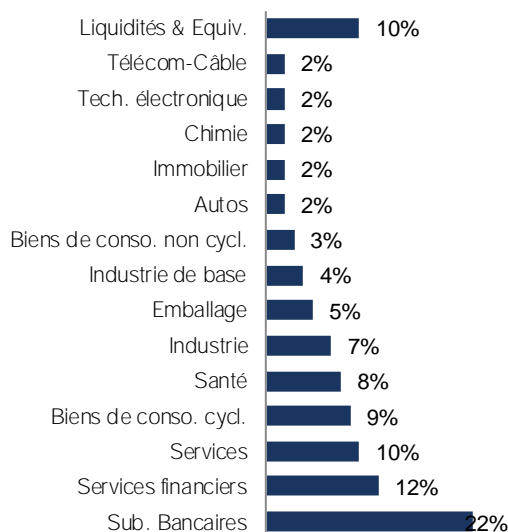
RÉPARTITION PAR TYPE D'ÉMETTEURS



RÉPARTITION PAR NOTATION



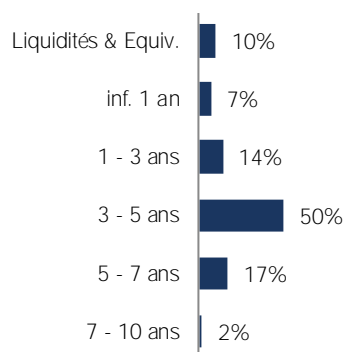
RÉPARTITION SECTORIELLE



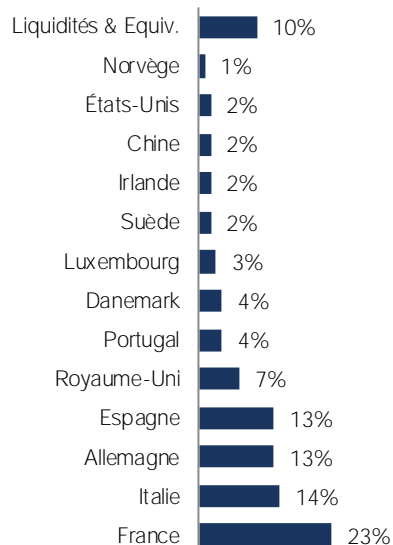
LES 10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

VERALLIA	2,6%
BURGER KING	2,5%
MULHACEN	2,5%
CMA CGM	2,4%
VERISURE	2,4%
MARCOLIN	2,4%
NEXI CAPITAL	2,4%
KEDRION	2,4%
ARDAGH FINANCE HOLDINGS	2,4%
AUTODIS	2,4%

RÉPARTITION PAR ÉCHÉANCE



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



CARACTÉRISTIQUES DU FONDS

Code ISIN : FR0011131812
 Ticker Bloomberg : TKRE22C FP Equity
 Date de création du fonds : 07/12/2011
 Gérants : Jean-Marc Delfieux et Laurent Calvet
 Forme juridique : FCP de droit français (UCITS IV)
 Classification AMF : Obligations et autres titres de créance internationaux
 Classification Morningstar : Obligations à échéance
 Devise de référence : Euro
 Affectations des résultats : Capitalisation
 Dépositaire : CACEIS Bank France
 Indice de référence : Néant

MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

Commission de gestion : 1,30% TTC
 Commission de souscription : 3% max
 Commission de rachat : Néant
 Montant minimum de souscription : 1 000 €
 Fréquence de valorisation : Quotidienne
 Souscription / Rachat : Quotidien avant 12h00
 Cours de Souscription / Rachat : Cours inconnu
 Règlement livraison : J+3

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

- **Achats** : Nexi Capital 23 C19
- **Ventes** : Unilab 25 C20, Techen 26 C21, Rabobank Perp Certificate, Akzo Nobel 26 C21, Abanca AT1
- **Compléments** : Kedrion 22, Verallia PIK 22 C19, Ibercaja AT1, BCP 27 C22, Lecta 23 C19, Bankia AT1, Ardagh 23 C19, Banco de Sabadell AT1, Marcolin 23 C19, Cortefiel 24 C19, WIZINK 6 1/2 PIK 08/23, Caixa Geral AT1, Lloyds AT1