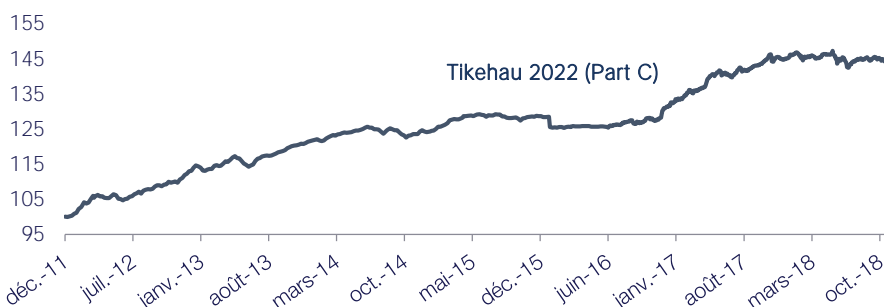


TIKEHAU 2022 – PART C

COMMENTAIRES DE GESTION

- **Regain marqué de l'aversion au risque.** Paradoxalement, le très net repli enregistré par l'ensemble des actifs risqués ce mois-ci s'explique en grande partie par la vigueur de l'économie américaine. En effet, alors que les dernières statistiques continuent de témoigner d'une activité économique très dynamique, la prise en compte par les investisseurs d'une hausse des taux américains a contribué à un *repricing* des actifs risqués.
- A cela s'ajoute les inquiétudes sur les effets du protectionnisme (notamment au travers de la guerre commerciale avec la Chine) sur la croissance économique mondiale. La dynamique de croissance de l'Empire du Milieu inquiète après la publication des indices PMI qui accusent une baisse marquée au mois d'octobre du fait d'une demande étrangère en chute et d'une demande domestique qui a du mal à prendre le relais. La multiplication des mesures de soutien à l'économie par les autorités chinoises (baisse généralisée des barrières douanières à l'importation, baisse du taux de réserves obligatoires, mesures fiscales visant à relancer le marché automobile) a fini par faire craindre que les prémises d'un ralentissement plus marqué de la croissance chinoise ne soient déjà à l'œuvre.
- Ces éléments se sont traduits par un débouclage massif des positions sur les actifs risqués, et plus particulièrement sur les marchés actions malgré une saison des résultats pourtant bien orientée. En conséquence, le VIX, « l'indice de la peur » qui mesure la volatilité sur les marchés d'actions américains, a retrouvé ses points hauts de mars dernier en cours de mois.
- **L'Europe n'arrange pas la donne.** Sans surprise, la Commission Européenne a réagi négativement au plan budgétaire italien, rejetant ce dernier et exigeant une révision d'ici mi-novembre. Or l'apparente absence de concessions de la part du gouvernement italien, qui conduirait *de facto* à une confrontation directe avec les institutions européennes, a entraîné une nouvelle hausse de la prime de risque sur les actifs italiens, et donc sur les actifs européens par effet ricochet. Même si les agences de notations ont évité de rajouter de l'huile sur le feu en conservant la note de l'Italie en territoire *Investment Grade*, les inquiétudes ont été renforcées après la publication des chiffres de croissance décevants (l'activité a stagné au T3 par rapport au T2, abaissant le rythme annuel de la croissance à +0,8%, vs +1,2% au T2), rendant les hypothèses retenues par le gouvernement italien en termes de croissance future, et donc de déficit, d'autant plus irréalistes.
- L'instabilité politique gagne également l'Allemagne après un nouveau revers électoral de la coalition CDU/SPD en Bavière. La chancelière Merkel a ainsi annoncé qu'elle ne se représenterait ni pour la présidence du Parti CDU en décembre prochain – après 18 ans à sa tête – ni pour la Chancellerie en 2021, après 4 mandats consécutifs. Une page se tourne et un nouveau chapitre va s'écrire pour l'Europe.
- **Lueurs d'espoir.** Le mois s'achève néanmoins sur plusieurs éléments positifs qui ont permis aux actifs risqués d'effacer une partie de leurs pertes. Tout d'abord en Italie où le gouvernement serait finalement prêt à faire un pas vers la Commission européenne en s'engageant sur des objectifs de déficit plus ambitieux que ceux inscrits dans le budget (2% plutôt que 2,4% du PIB). Puis dans les relations entre les US et la Chine, où D. Trump tente d'adoucir le ton en amont des *Midterms* : d'une part, une rencontre entre les deux présidents devrait avoir lieu lors du sommet du G20 et le président américain aurait demandé à ses équipes de préparer les termes d'un possible accord commercial qui serait validé à cette occasion. D'autre part, le fait que le Trésor américain ait indiqué que la Chine ne manipulait pas sa devise. Enfin au Royaume-Uni, où Dominic Raab a ravivé l'espoir d'un accord avant la fin du mois de novembre en annonçant que celui-ci était prêt à 95%. Même si les points de désaccord portent toujours sur la gestion de la frontière nord-irlandaise ainsi que l'appartenance au marché unique, l'environnement favorable a aussi été entretenu par la multiplication de communications dans un sens plus optimiste au cours du mois.
- **Un mois d'octobre en forte baisse pour le marché du crédit.** Dans le contexte évoqué précédemment, c'est en toute logique que de la dette des entreprises en catégorie spéculative (*High Yield*) enregistre un net recul avec une performance de -1,20%. Les taux d'intérêt des pays dits « cœurs » étaient quant à eux logiquement orientés à la baisse en tant qu'actif refuge (sur les échéances à 10 ans : Allemagne (-9bps), France (-5bps)) alors que ceux des pays dits « périphériques » étaient orientés à la hausse (Italie (+28bps), Espagne (+5bps)). Dans cette configuration de marché, la dette des entreprises bien notées (*Investment Grade*) surperforme en enregistrant une baisse de -0,15% sur le mois du fait de sa plus grande sensibilité aux taux d'intérêt et de sa plus faible durée de crédit.
- **La stratégie du fonds.** Ce mois-ci encore, le positionnement *value* du portefeuille, couplé à une gestion active, aura tiré son épingle du jeu avec une performance de -0,63% par rapport à l'hécatombe sur l'ensemble des actifs risqués (-1,20% pour le marché du *High Yield* dans son ensemble, -6,94% pour le S&P500 ou encore -5,93% sur le SX5E). En sortant des sentiers battus (à la fois sur la partie *high beta* du portefeuille mais également en allouant près de 20% du fonds sur des papiers *yield-to-call* permettant de générer du portage avec une faible volatilité) et en se positionnant là où la valeur se trouve, la surperformance de Tikehau 2022 ce mois-ci dans un marché fortement baissier met en évidence l'asymétrie qu'il offre à ses porteurs. A l'image de notre vue au début du mois de juillet dernier, le retour de la valeur sur certains émetteurs du *High Yield* européen ainsi que des considérations techniques porteuses à court terme (marché primaire peu actif, inventaires faibles chez les *dealers*, positionnements défensifs des investisseurs) nous ont incité à déployer nos liquidités afin de saisir le point d'entrée constitué par la baisse du marché du crédit et ainsi de pouvoir (i) renforcer le rendement embarqué du portefeuille, et (ii) bénéficier pleinement d'un *rally* de fin d'année.

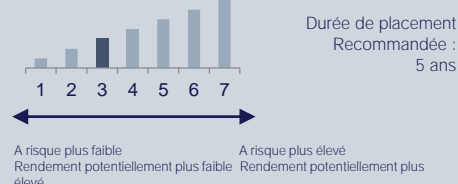
ÉVOLUTION VALEUR LIQUIDATIVE



PERFORMANCES MENSUELLES ET ANNUELLES

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Jun	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Année
2012	2,7%	1,9%	0,8%	0,0%	-0,8%	0,8%	0,7%	1,3%	0,7%	0,9%	1,3%	1,8%	12,1%
2013	0,8%	-0,3%	0,8%	1,6%	-0,3%	-1,2%	1,9%	0,6%	0,9%	1,3%	0,5%	0,6%	7,2%
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%			-0,9%

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 – 31/10/2018

VL : 143,84 €

Actif net du fonds : 100 M€

Volatilité (12 mois glissants) : 3,0%

Volatilité 12 mois glissants calculée sur des données hebdomadaires

INDICATEURS DE RISQUE & DONNÉES ACTUARIELLES

Nombre d'émetteurs : 56

Risque de change : couvert

Taux de rendement à maturité : 5,8%

Taux de rendement au *worst* : 5,5%

Sensibilité Taux : 3,4

Sensibilité Crédit¹ : 3,6

Maturité moyenne des titres : 4,7

Coupon moyen² : 6,2%

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

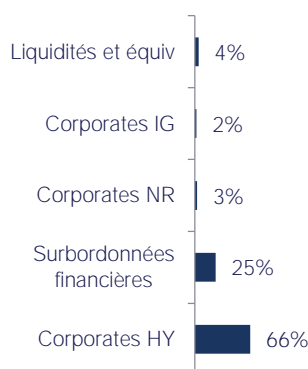
³ Chiffres calculés sur le portefeuille cash inclus

PERFORMANCES PAR PÉRIODE

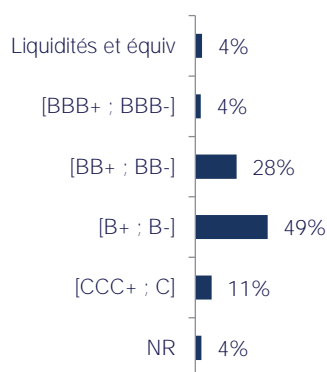
1 mois	-0,6%
3 mois	-0,6%
6 mois	-1,6%
12 mois	-1,2%
YTD 2018	-0,9%
Création (07/12/2011)	+43,8%

LE PORTEFEUILLE

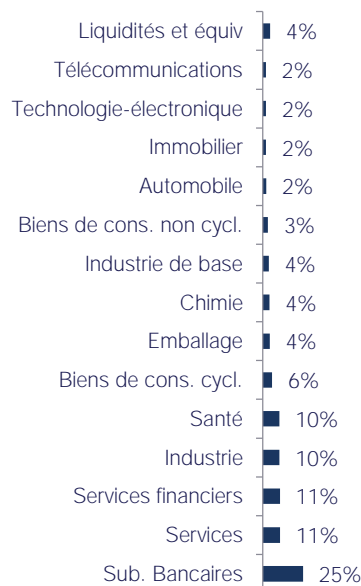
RÉPARTITION PAR TYPE D'ÉMETTEURS



RÉPARTITION PAR NOTATION



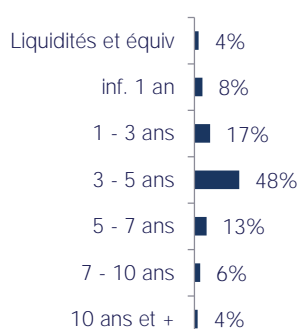
RÉPARTITION SECTORIELLE



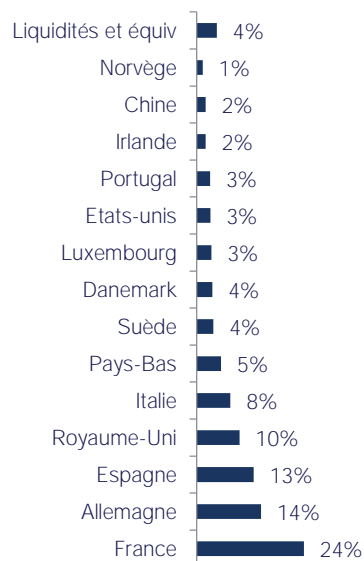
LES 10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

CMA CGM SA	2,5%
LABCO	2,2%
VERALLIA	2,2%
NEWCO GB SAS	2,1%
LOXAM SAS	2,1%
ROYAL BANK OF SCOTLAND	2,1%
LECTA	2,1%
INEOS GROUP HOLDINGS SA	2,1%
KAEFER ISOLIERTECHNIK GM	2,1%
IPD 3 BV	2,1%

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** : Shimao 22 C19, Akzo Nobel 26 C21, Recordati 25 C21, Thomson Reuters 26 C21, Marcolin 23 C18, Commerzbank Perp C19, Verallia PIK 22 C19
- **Ventes** : Stada 25 C20, BBVA AT1
- **Compléments** : Tele Columbus 25 C21, Bankia AT1, Ibercaja AT1, Intesa SanPaolo AT1, Liberbank 27 C22, Unicredit AT1, Sabadell AT1, Norica 23 C19, Bankinter AT1, Kaefer 24 C20, Ineos 24 C19