

### OBJECTIF DE GESTION

Le Compartiment cherche à réaliser une performance nette de frais supérieure à l'indice EONIA + 2,5% sur la période d'investissement recommandée (3 ans). Cette performance est recherchée en y associant une volatilité annuelle inférieure à 5 % dans des conditions de marché normales. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le style de gestion est discrétionnaire.

### COMMENTAIRE DE GESTION

Les statistiques économiques publiées au cours du mois de décembre ont fait état d'un ralentissement global de l'activité, que ce soit aux Etats Unis, en Zone Euro ou en Asie. L'indice PMI composite mondial s'affiche à 52,7, en recul de 0,5 points.

Les prix du baril pétrole se sont une nouvelle fois repliés en décembre et finissent le trimestre en baisse de près de 20 dollars, soit leur plus forte baisse depuis le 4ème trimestre 2014. Ce recul, devrait impacter assez fortement la trajectoire d'inflation 2019. Du côté des salaires en revanche, les données continuent de pointer vers une accélération marquée, que ce soit aux Etats Unis, en Europe ou au Japon. Cette accélération des salaires laisse à penser que l'effet de la baisse des prix du pétrole sur l'inflation ne sera donc que transitoire.

Comme unanimement attendu, la FED a remonté son taux directeur pour la 4ème fois cette année, et la BCE a confirmé l'arrêt de son programme d'achats d'actifs. Cependant, le violent resserrement des conditions financières couplé à un recul rapide de l'inflation donne du temps aux banques centrales pour poursuivre leur resserrement monétaire, et la FED ne prévoit désormais plus que 2 hausses de taux supplémentaire pour l'année prochaine.

Au niveau politique, le mois de décembre aura été marqué en France par la crise des gilets jaunes et par la réponse du gouvernement avec plus de 10 milliards de creusement supplémentaire du déficit public. Bien que non coordonnée et de faible ampleur, il y aura donc une relance fiscale en Zone Euro en 2019 pour la 1ère fois depuis 10 ans.

Dans ce contexte, les rendements obligataires se sont nettement détendus au cours du mois avec des baisses marquées dans l'ensemble des pays développés à l'exception de la France. Cette baisse des rendements a été quasi intégralement expliquée par des baisses de points morts d'inflation, certains taux réels affichant même une remontée sur le mois comme cela a pu être le cas en Allemagne, en Espagne ou au Japon. Sur le marché du crédit, les craintes de ralentissement de l'activité se sont traduites par un nouvel écartement des marges de crédit dans un contexte de faible liquidité caractéristique de la fin d'année. Au final, parmi les classes d'actif obligataire risquées, seules les émergents affichent une performance positive sur le mois.

Du côté de la gestion, le fonds a souffert de son exposition aux points morts d'inflation ainsi que de ses positions négatives sur les emprunts d'état allemands et canadiens. La sensibilité globale du portefeuille a été réduite et termine le mois en territoire négatif. Cette réduction s'est faite par des ventes sur les emprunts d'états américains, français et allemands. Sur le marché du crédit, nous avons pris nos profits sur nos positions vendeuses sur le marché du high yield américain. Pas d'évolution en revanche sur l'exposition devise qui reste globalement vendeuse de la monnaie unique européenne.

Le niveau de risque global du portefeuille a progressivement été augmenté au cours du mois, il continue de se concentrer principalement sur les emprunts d'état des pays développés qui nous apparaissent aujourd'hui surévalués. Nous avons également renforcé nos expositions sur les points morts d'inflation qui ont fortement surréagit à la baisse des prix du pétrole et qui offrent un potentiel de rebond significatif. La correction du marché du crédit commence à rendre certaines valorisations attractives. Elle devrait offrir des opportunités d'investissements au cours des prochains mois.

Achevé de rédiger le 07/01/2019.

Pascal GILBERT - François COLLET

### PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

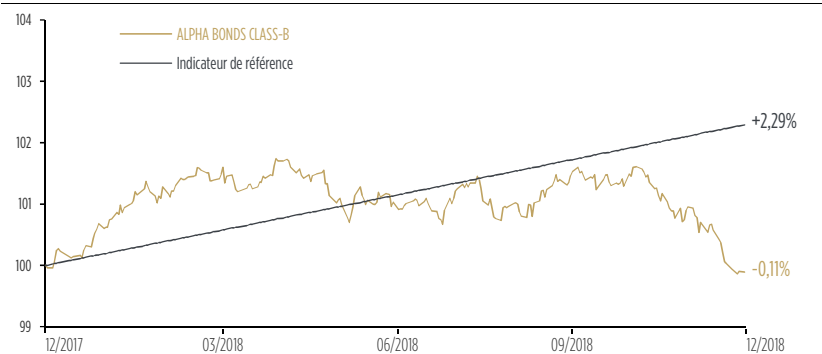


L'exposition au marché d'actions et/ou de taux, explique le niveau de risque de cet OPCVM.

### PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

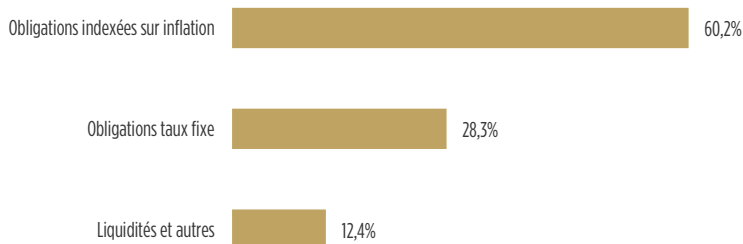
	Part B	Indicateur de référence <sup>①</sup>
Performance YTD	-0,25%	2,20%
Performance 2017	-	-
Performance annualisée depuis création	-0,11%	2,19%
Volatilité 1 an	1,44%	0,00%
Volatilité depuis création	1,60%	0,00%

### PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 14/12/2017



<sup>①</sup>EONIA Capitalisé +250BP. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

### RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS



### PRINCIPALES POSITIONS

	US TSY INFL IX N-B 0.125% 14-15-07-2024	Obligations indexées sur inflation	19,35%
	US TSY INFL IX N-B 0.625 16-15-01-2026	Obligations indexées sur inflation	11,28%
	US TSY INFL 0.25% 15-01-2025	Obligations indexées sur inflation	10,75%
	DEUTSCHLAND I-L 0.5% 14-15-04-2030	Obligations indexées sur inflation	7,83%
	HUNGARY GOVERNMENT BOND_3_27102027	Obligations taux fixe	4,74%

### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	99,89 €	Actif net du fonds	2 539 M€
Score de liquidité Bloomberg	95,7%	Sensibilité moyenne	-1,06
Volatilité ex ante	2,33%		

#### • 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.

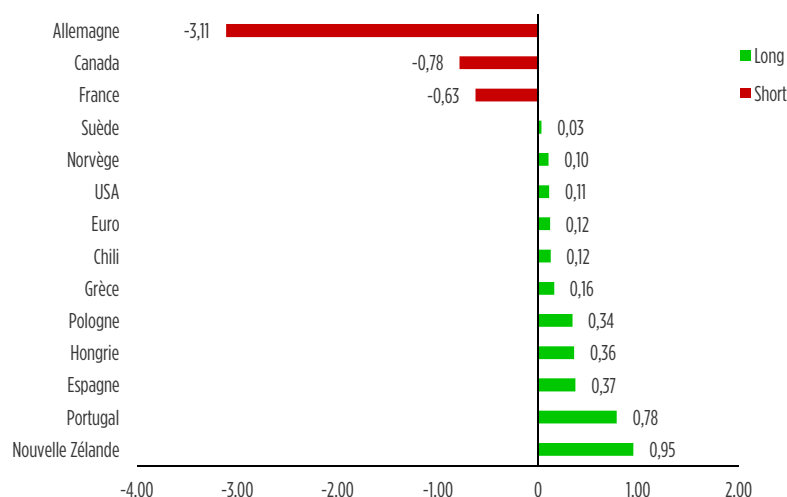
Sensibilité : La sensibilité d'une obligation mesure la variation de sa valeur en pourcentage induite par une variation donnée du taux d'intérêt.

## PERFORMANCE (%)

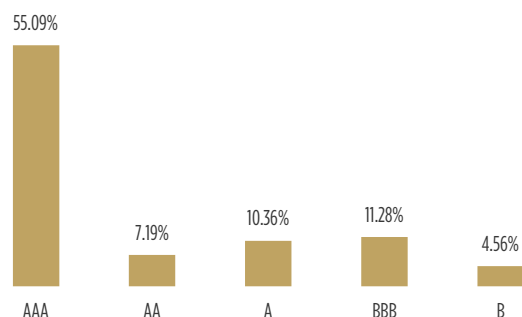
Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2018	0,91%	0,35%	-0,20%	0,31%	-0,55%	0,06%	0,26%	-0,46%	0,72%	0,07%	-0,64%	-1,05%	<b>-0,25%</b>

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## SENSIBILITÉ TAUX PAR PAYS



## EXPOSITION PAR NOTATION

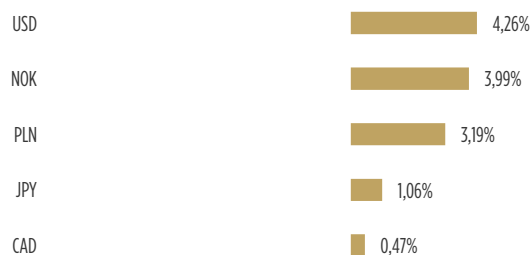


Ces données sont fournies à titre indicatif. La société de gestion ne recourt pas systématiquement et mécaniquement à des notations émises par des agences de notation et peut procéder à sa propre analyse crédit.

## CONTRIBUTION À LA SENSIBILITÉ TAUX

	Contribution à la sensibilité
<b>ÉMETTEURS PUBLICS</b>	<b>-1,06</b>
Obligations pays développés	-1,89
Obligations pays émergents	0,83
<b>EXPOSITION DEVISE</b>	<b>0,00</b>
<b>SENSIBILITÉ</b>	<b>-1,06</b>

## TOP 5 EXPOSITION PAR DEVISE (HORS EURO)



## CONTRIBUTION À LA VOLATILITÉ

	Contribution à la volatilité
<b>ÉMETTEURS PUBLICS</b>	<b>2,40%</b>
Obligations pays développés	2,37%
Obligations pays émergents	0,04%
<b>EXPOSITION DEVISE</b>	<b>-0,08%</b>
<b>VOLATILITÉ</b>	<b>2,33%</b>

## SENSIBILITÉ TAUX PAR MATURITÉ

