

TIKEHAU 2022 – PART C

COMMENTAIRES DE GESTION

Le mois de février a été dans la lignée du mois de janvier: les actifs risqués ont surperformé (MSCI Monde +3,1%) et les volatilités sur la plupart des classes d'actifs sont à leur plus bas historique alors que les taux souverains restent à des niveaux extrêmement bas à cause de prime de terme déprimée. Les marchés valorisent ainsi la poursuite du discours accommodatif de la FED et des autres banques centrales d'une part, et d'un climat qui s'améliore grâce à l'espoir d'un accord commercial d'envergure US-Chine, d'une baisse des risques sur le Brexit, et de fin du shutdown US d'autre part.

Optimisme dans les négociations US-Chine. Donald Trump a indiqué que les négociations commerciales en cours avec la Chine avancent à bon rythme, que des progrès notables ont été réalisés et que par conséquent il repoussera la hausse des droits de douane de 10 à 25% sur 200bn\$ de produits chinois initialement prévu pour le 1er mars. Le yuan reflète bien le ton des négociations avec un rally de +2,8% depuis le début de l'année contre le dollar. Ce réchauffement diplomatique s'est accompagné d'une rencontre chaleureuse, à Hanoi le 27 février, entre Trump et Kim-Jong Un (Corée du Nord), qui n'a cependant pas abouti à un accord.

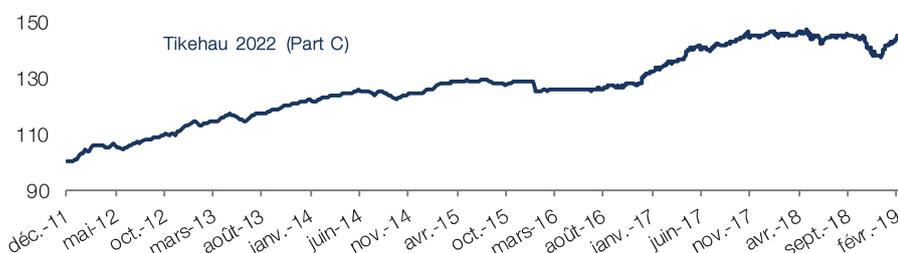
Une Fed dovish. Lors des minutes du meeting du 30/31 janvier, des différentes sorties des membres du FOMC et du double témoignage devant le Congrès par son président, la FED a confirmé son arrêt des hausses de taux à court/moyen terme ainsi qu'un arrêt de la réduction de la taille de son bilan (4tr\$) d'ici la fin de l'année (les détails concernant le timing, la taille et la composition du bilan sont promis pour bientôt). La FED juge l'économie américaine en bonne situation et les perspectives favorables. Cependant, le ralentissement de la croissance chinoise et européenne, la faible inflation et le durcissement des conditions financières au T4 2018 l'ont incité à adopter une approche patiente et flexible.

La BCE au secours de la croissance Euro. Au sein d'une croissance européenne morose, il faut distinguer l'économie domestique qui se montre plutôt résiliente avec des services assez robustes (PMI des services à 52,3) et avec une demande interne privée qui augmente vite. En revanche, on assiste, depuis l'été 2018, à un fort ralentissement du secteur manufacturier (PMI manufacturier à 49,2), de la production industrielle (-5,3% sur T4 2018) et d'une balance courante en baisse via les exportations. Il y a une divergence entre la croissance domestique et la demande externe. Ainsi, en reconnaissant que le ralentissement économique est clairement plus fort et large qu'attendu, plusieurs membres du directoire de la BCE (Benoit Coeure, Peter Praet) ont évoqué la possibilité de lancer de nouvelles opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) afin de supporter la croissance et de modérer l'impact du TLTRO2 (notamment sur les banques en Italie et en Espagne) qui commencera à expirer à partir de juin 2020 (723bn€).

Politiques européennes. Le Cable (taux de change GBP vs. USD) a rallié de 4% reflétant une baisse du risque de sortie chaotique du Royaume-Uni grâce à la validation par la chambre et du gouvernement de la feuille de route de Theresa May. Des élections législatives anticipées en Espagne auront lieu le 28 avril après le rejet de la loi de finances. Les mêmes indépendantistes qui ont porté Sanchez au pouvoir en votant la motion de censure contre Mariano Rajoy en juin dernier n'ont pas soutenu le budget.

La stratégie du fonds. Malgré un niveau de liquidités davantage renforcé au cours du mois de février (de 9,7% à 12,8%) suite à plusieurs prises de profit en secondaire, Tikehau 2022 aura continué de surperformer le marché du High Yield européen grâce à son positionnement value et à sa gestion active en enregistrant une solide performance de +2,08% (soit 113% de la hausse). En effet, et comme évoqué dans notre précédente Newsletter, nous avançons avec précaution en adoptant un état d'esprit contrariant : nous ne cédon pas à l'euphorie générale et continuons de prendre progressivement plusieurs profits sur certaines obligations ayant fortement rebondies (Kaefer, Recordati, UniCredit, Intesa) à l'heure où de nombreux facteurs positifs nous semble en grande partie dans les prix (Brexit, US/Chine, Banques Centrales accommodantes). Sans pour autant sous-performer, ce positionnement nous permet non seulement de rendre le fonds plus résilient en cas de consolidation ou même de retournement de marché, mais également d'avoir quelques « munitions » pour se repositionner sur certains dossiers plus bas si une baisse venait à se matérialiser.

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%	2,1%											5,1%

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



Durée de placement
Recommandée :
5 ans

À risque plus faible Rendement potentiellement plus faible À risque plus élevé Rendement potentiellement plus élevé

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 – 28/02/2019

VL : 145.06 €

Actif net du fonds : 100 M€

Volatilité (12 mois glissants) : 4.5%

Volatilité 12 mois glissants calculée sur des données hebdomadaires

INDICATEURS DE RISQUE & DONNÉES ACTUARIELLES

Nombre d'émetteurs : 48

Risque de change : couvert

Taux de rendement à maturité : 5.1%

Taux de rendement au worst : 5.5%

Sensibilité Taux : 2.5

Sensibilité Crédit¹ : 2.7

Maturité moyenne des titres : 3.1

Coupon moyen² : 5.9%

Notation moyenne³ : BB-

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

² Chiffres calculés sur le portefeuille hors cash

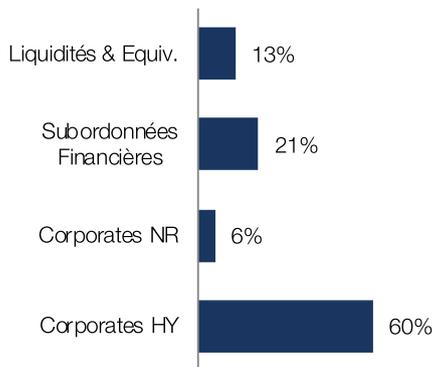
³ Chiffres calculés sur le portefeuille cash inclus

PERFORMANCES PAR PÉRIODE

1 mois	+2,1%
3 mois	+3,4%
6 mois	+0,1%
12 mois	-0,4%
YTD 2019	+5,1%
Création (07/12/2011)	+45,1%

LE PORTEFEUILLE

RÉPARTITION PAR TYPE D'ÉMETTEURS



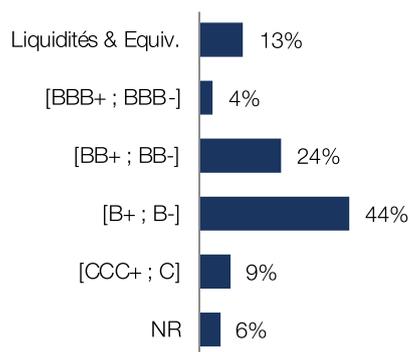
LES 10 ÉMETTEURS PRINCIPAUX

RCS & RDS	2,3%
BURGER KING	2,3%
WIZINK	2,3%
EUROFINS	2,3%
VERALLIA	2,3%
KEDRION	2,3%
VERISURE	2,3%
CMA CGM	2,2%
AUTODIS	2,2%
NEXI CAPITAL	2,2%

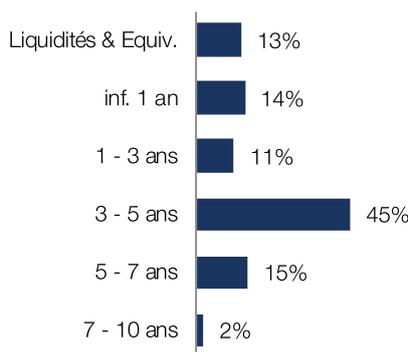
CARACTÉRISTIQUES DU FONDS

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

RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR ÉCHÉANCE



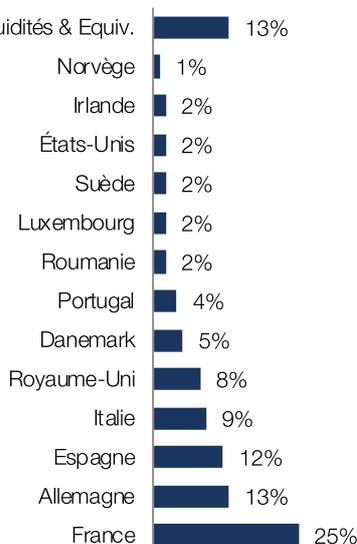
MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

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

RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

- **Achats** : Eurofins Perp C23, Vallourec 19, Stada 25 C20, RCS& RDS 23 (Tap)
- **Ventes** : Unicredit AT1, Recordati 25 C21, Kaefer 24 C20, Intesa SanPaolo AT1
- **Compléments** : BCP 27 C22, Autodis 22 C19, Abbey AT1, Barclays AT1