

TIKEHAU INCOME CROSS ASSETS

Action P

COMMENTAIRES DE GESTION

Nous proposons ce mois-ci de vous présenter Seritage, une position que nous avons initiée dans InCA au premier semestre 2016. Seritage est un REIT créé en 2015 par le groupe de grande distribution Sears qui a ainsi vendu 266 propriétés commerciales représentant 3,9 millions de mètres carré d'immobilier. Un REIT est un type de société cotée qui, de manière simplifiée, détient les actifs immobiliers sur son bilan, perçoit un loyer, et le distribue sous forme de dividendes. Si les actifs sont de qualité, ceux sont des investissements peu risqués avec une distribution stable de dividendes et une croissance modérée. De ce fait, ils sont souvent chèrement valorisés par le marché. Cependant dans le cas particulier de Seritage, nous pensons que le cours de bourse sous-estime significativement la valeur intrinsèque des actifs détenus par la société.

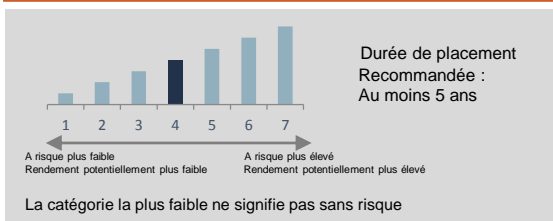
En effet, 90% des emplacements sont encore loués à Sears ou Kmart pour un loyer de 4,3\$/sqft/an. De plus Seritage a la possibilité de reconfigurer 50% de ces emplacements pour les louer à d'autres entreprises qui payent typiquement un loyer compris entre 10\$/sqft/an et 30\$/sqft/an. Cela est dû notamment au fait que les propriétés commerciales de Seritage font partie des meilleurs emplacements de Sears, qui sont situées dans des zones avec une forte densité de population (582 892/10-mile radius), avec un revenu par ménage élevé (75 538\$/an vs 54 462\$/an en moyenne). Aujourd'hui, les 10% de locataires autres que Sears ou Kmart, comme Primark ou Starbucks, paient déjà un loyer de 11\$/sqft/an, et les nouveaux locataires, qui ont été signés dans les trois derniers mois, paient un loyer de 20\$/sqft/an en moyenne.

Les loyers devraient donc plus que doubler dans les prochaines années à mesure que Seritage reprend des emplacements à Sears pour les relouer à d'autres enseignes. C'est clairement la stratégie affichée par l'entreprise qui accélère trimestre après trimestre, passant d'un rythme de 1,5% de renouvellement vers des baux plus profitables au T4 2015 à 4,2% au T2 2016, avec en moyenne des leases à près de 23\$/sqft (soit 5x supérieurs aux loyers actuels). Reconfigurer les emplacements demande à Seritage de faire des investissements importants pour satisfaire les exigences des nouveaux clients, mais les retours sur capitaux investis sont supérieurs à 12% justifiant pleinement cette stratégie.

A la tête de Seritage, on retrouve Eddie Lampert, un célèbre investisseur et arbitrageur américain qui est également l'actionnaire majoritaire de Sears. Présent depuis plusieurs années dans Sears, il détient un peu plus de 43% de Seritage, soit une participation valorisée à 1,1Mds\$, contre une participation de 28% dans Sears valorisée autour de 440M\$. Le marché nous permet aujourd'hui d'acquérir des actions Seritage à un rendement locatif de 5% qui ne prend pas en compte le potentiel d'appréciation des loyers. Compte tenu de la qualité des actifs et du management, cela nous semble attractif sur le long terme pour un investisseur patient. L'opportunité n'est d'ailleurs pas passée inaperçue aux yeux du célèbre Warren Buffet, qui a acheté pour son compte personnel 3,6% du groupe pour 90M\$ en Décembre 2015.

Sqft : Square Feet, mesure de surface similaire au mètre carré. 1 mètre carré = 10,7 square feet

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



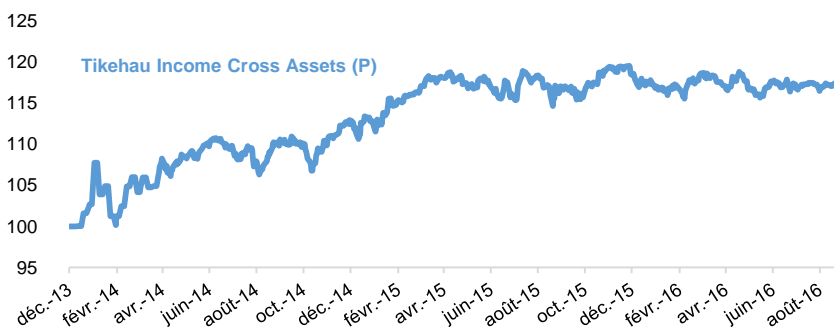
CARACTÉRISTIQUES DU FONDS

Date de création du fonds : 19/08/2001
 Date de reprise du fonds par Tikehau IM : 13/04/2011
 Gérants : Thomas Friedberger et Vincent Mercadier
 Forme juridique : SICAV de droit français
 Classification AMF : SICAV « Diversifiée »
 Morningstar : Allocation EUR Flexible – International
 Devise de référence : Euro
 Affectation des résultats : Capitalisation
 Société de gestion : Tikehau IM
 Valorisateur / Dépositaire : CACEIS Bank
 Indicateur de référence (depuis le 01/07/2013) :
 25% Eurostoxx 50 NR calculé dividendes réinvestis + 25% EONIA capitalisé + 25% indice BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained calculé coupons réinvestis + 25% indice BofA Merrill Lynch Euro Corporate calculé coupons réinvestis.
 Code ISIN : FR0011530948 (Action P)
 FR0011765692 (Action I)

CHIFFRES CLÉS

VL au 31/08/2016 : 584,35€
 Actif net du fonds au 31/08/2016 : 389 M€
 Volatilité du fonds (12 mois glissants) : 4,1%
 Volatilité 12 mois glissants calculée sur des données hebdomadaires
 Volatilité du fonds (90 jours glissants) : 3,7%
 Volatilité 90 jours glissants calculée sur des données journalières ouvrées

ÉVOLUTION VALEUR LIQUIDATIVE



PERFORMANCES MENSUELLES / ANNUELLES

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Année
2013												2,7%	2,7%
2014	-1,4%	4,7%	0,6%	1,8%	1,3%	-0,4%	-1,1%	1,7%	0,1%	0,2%	2,0%	0,1%	9,8%
2015	1,7%	1,4%	1,6%	-0,6%	0,1%	-1,6%	1,9%	-0,9%	-0,6%	2,3%	0,6%	-1,7%	4,2%
2016	-0,2%	0,4%	-0,4%	0,4%	-0,4%	0,0%	0,0%	-0,3%					-0,5%

Nombre de mois positifs : 21

Nombre de mois négatifs : 12

MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

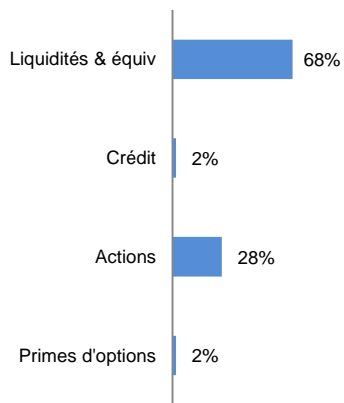
Frais de gestion :
 Action P : 1,30% TTC max + 10% TTC de la performance de la SICAV au-delà de l'indicateur de référence
 Action I : 1,00% TTC max + 10% TTC de la performance de la SICAV au-delà de l'indicateur de référence
 Frais externes : 0,30% TTC max (Actions P & I)
 Commission de souscription : 3% TTC max (Action P) et néant (Action I)
 Fréquence de valorisation : Quotidienne
 Souscriptions / Rachats : Quotidiens avant 12h00
 Cours de souscription rachat : cours inconnu
 Montant minimum de souscription : 1 action (Action P) et 1 M€ (Action I)
 Règlement livraison : J+3

PERFORMANCES

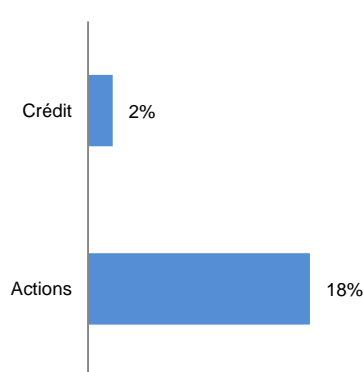
1 mois	-0,3%
3 mois	-0,3%
6 mois	-0,7%
12 mois	+0,0%

LE PORTEFEUILLE

RÉPARTITION « CASH » DU FONDS



RÉPARTITION « EXPOSITION RÉELLE » DU FONDS



ORIENTATION DE GESTION

Tikehau Income Cross Assets est une SICAV de classification « Diversifiée » qui a pour objectif d'obtenir, sur la durée minimum de placement recommandée de 5 ans, une performance supérieure à celle de l'indicateur de référence.

La stratégie d'investissement consiste à gérer de manière active et discrétionnaire un portefeuille diversifié d'actions (entre -50 et 110% de l'actif net), de titres monétaires et obligataires (entre 0 et 100% de l'actif net) de tous secteurs économiques et géographiques (y compris pays émergents).

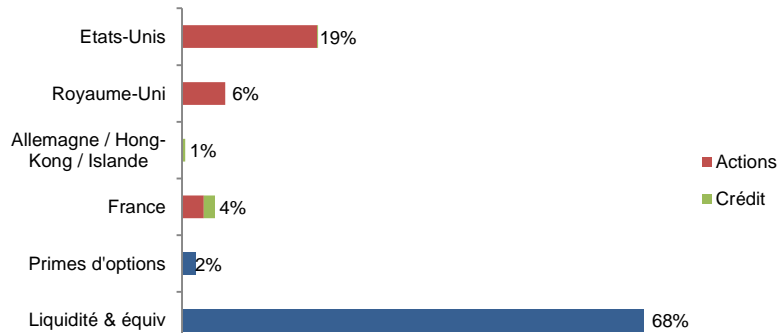
LES 10 PRINCIPALES POSITIONS

NOMAD FOODS	Action	3,7%	SERITAGE	Action	2,8%
BOLLORÉ	Action	3,4%	STAGECOACH	Action	2,8%
AMERICAN EXPRESS	Action	3,1%	REGIS CORP	Action	1,9%
REALOGY	Action	3,0%	GOLDMAN SACHS	Action	1,6%
H&R BLOCK	Action	3,0%	LIBERTY GLOBAL	Action	1,5%

INDICATEURS DE RISQUE & DONNÉES OBLIGATAIRES

Titres en portefeuille : 2
Taux de rendement actuariel à maturité : 0,9%
Rating moyen : BB+

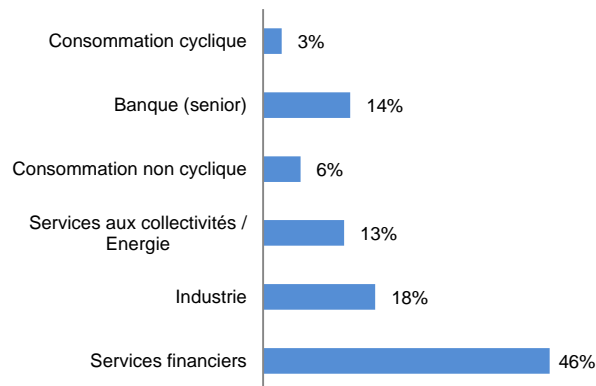
RÉPARTITION PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



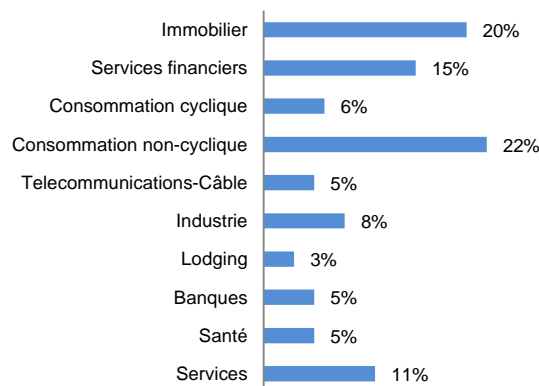
INDICATEUR DE RISQUE & DONNÉES ACTIONS

Titres en portefeuille : 16

RÉPARTITION SECTORIELLE - CREDIT



RÉPARTITION SECTORIELLE - ACTIONS



Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni une proposition ou une incitation à l'investissement ou l'arbitrage. Les données contenues dans cette présentation ne sont ni contractuelles ni certifiées par le commissaire aux comptes. La responsabilité de Tikehau Investment Management ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Le prospectus de référence doit obligatoirement être proposé aux souscripteurs préalablement à la souscription, remis à la souscription et mis à la disposition du public sur simple demande. Le prospectus pour la Suisse, le règlement ,le(s) Document(s) d'Information Clé pour l'Investisseur et les rapports annuels et semestriels sont disponibles gratuitement auprès de notre Représentant et Service de Paiements en Suisse RBC Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, succursale de Zurich, Badenerstrasse 567, Case Postale 1292, CH-8048 Zurich.

TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT

32 rue de Monceau – 75008 Paris
Tél. : +33 1 53 59 05 00 – Fax : +33 1 53 59 05 20
491 909 446 RCS Paris – Numéro d'agrément AMF GP 07000006
Courtier en assurance inscrit au registre ORIAS 09 051 177