

TIKEHAU INCOME CROSS ASSETS

Action P

COMMENTAIRES DE GESTION

Le mois d'Octobre n'a pas été favorable au positionnement de votre fonds et la performance mensuelle s'en ressent. Cela dit, l'apparition d'opportunités de plus en plus nombreuses de réinvestissement de nos liquidités constitue pour l'équipe de gestion une bonne nouvelle. Nous appliquons strictement notre processus d'investissement et de sélection de valeur et, si nous avons bien fait notre travail d'analyse, les liquidités investies généreront des rendements dans les années à venir qui rémunèrent correctement le risque que nous prenons. C'est pour cette raison que nous réinvestissons de manière sélective et voici comment.

Environnement de marché :

Actuellement le S&P 500 est valorisé à 23x les bénéfices comptables annoncés sur les 12 derniers mois. Les profits du S&P 500 sont en baisse depuis le premier trimestre 2015. Ils ont baissé de 15% depuis leur plus haut niveau de 2014. Mais ils semblent maintenant se stabiliser. En Europe, la dynamique des résultats n'est pas favorable malgré un alignement d'étoiles impressionnant (EUR bas, pétrole bas, taux bas). Nous comprenons qu'une très grande partie de la hausse récente des actifs risqués (actions et obligations) s'explique uniquement par la baisse des taux, qui pourraient avoir atteint un plancher.

Explication du positionnement :

Nous complétons notre approche « *bottom up* » de sélection de valeurs par l'utilisation d'un outil d'allocation qui correspond à notre philosophie d'investissement *value* puisqu'il consiste à investir plus quand les valorisations sont basses et à investir moins quand les valorisations sont chères. Cet outil indique **actuellement une allocation cible en actions de 25% environ. La cherté relative de la classe d'actifs induit des rendements espérés d'environ 2% en moyenne, d'où ce résultat. Pour maintenir l'exposition du fonds à ce niveau, l'utilisation des options nous permet de passer de 35% d'exposition brute à 25% d'exposition nette.** Pour les options, nous choisissons des valeurs qui nous semblent trop chères et trop leveragées (financièrement et/ou opérationnellement). Ces options nous obligent à dépenser de la prime, qui se déprécie au cours du temps. Même si nous traitons des options de maturité longues (supérieures à un an), le fait que les niveaux de volatilité dans le marché restent bas ne permet pas à ce portefeuille d'options de s'apprécier autant qu'en janvier ou février 2016, par exemple. Néanmoins, en cas de correction des marchés, ce portefeuille devrait limiter sensiblement le *drawdown* du fonds et nous permettre de réinvestir de manière plus significative pour saisir les opportunités qui se présenteraient alors en plus grand nombre.

Coté crédit, le niveau des taux et des spreads ne permet pas encore d'envisager un retour sur la classe d'actifs à ce stade. L'action des banques centrales et la recherche de portage qui en découle chez les investisseurs est un obstacle à l'augmentation de la dispersion, qui nous permettrait de sélectionner des titres présentant des rendements rémunérant correctement le risque pris.

Pourquoi sommes-nous confiants dans notre stratégie :

L'augmentation de la dispersion sur le marché des actions (phénomène beaucoup moins présent en 2015) nous autorise à redéployer des liquidités sur des titres de sociétés ayant déjà significativement baissé depuis leur plus haut. Si le travail d'analyse est correctement traité en amont, les titres que nous rentrons en portefeuille aujourd'hui présentent en moyenne un rendement attendu de 12% par an. Même si le prix de certains titres peut encore baisser à court terme, nous considérons que sur ces niveaux de prix, le potentiel de rendement est sensiblement supérieur au risque de baisse : le prix plancher que nous avons identifié n'est pas très loin des cours actuels. L'important étant que le profil de risque/rendement de valeurs que nous rentrons en portefeuille nous semble attractif. Nous conservons une approche d'investissements de long terme.

Quel portefeuille cherchons-nous à construire pour les mois/années à venir ?

Notre objectif est toujours de constituer un portefeuille diversifié d'entreprises disposant d'un business model avec des barrières à l'entrée et de bons retours sur le capital investi, une équipe de direction disciplinée dans l'allocation du capital, et dont la valorisation est inférieure à la valeur intrinsèque.

Cela correspond à des valeurs traitants à un niveau attractif de valorisation avec des retours sur capitaux supérieurs à la moyenne et capables de générer une croissance des profits satisfaisante, de manière à délivrer un retour attendu entre 10% et 15% par an.

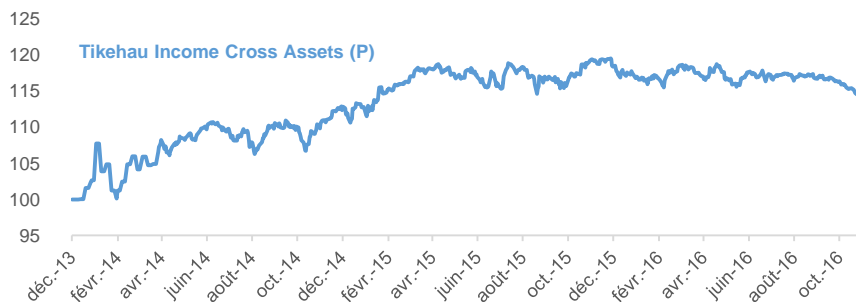
Nous avons aujourd'hui 17 valeurs en portefeuille qui affichent 9,2% de *Free Cash Flow Yield* moyen, 18,4% de ROIC (*Return on Invested Capital*) et générant 8% par an de croissance sur 5 ans.

Depuis le début de l'année, nous avons rencontré plus de 75 managements d'entreprises différentes et échangé avec 60 analystes ou experts de l'industrie. Cela nous a permis de préparer les investissements de demain en constituant une liste de 40 sociétés pour lesquelles l'ensemble du travail d'analyse a été fait mais dont le niveau de valorisation nous empêche d'investir. Une correction de 10% sur ces valeurs pourrait potentiellement entraîner 8 nouveaux investissements pour InCA avec une exigence de retour attendu de 15%. Une correction de 20% se traduirait par 12 nouveaux investissements potentiels et une correction de 30% se traduirait par 25 nouveaux investissements potentiels.

Dans le cas d'une correction de marché, surtout si elle se matérialisait par une baisse généralisée des actifs risqués et une remontée des taux longs, nous pourrions réinvestir sensiblement le portefeuille en vendant la plupart de nos options. Celles-ci deviennent inutiles si nous retrouvons des niveaux de valorisation synonymes d'achat et donc d'un portefeuille investi à 100%. Notre positionnement prudent engendre une volatilité faible sur 1 an glissant et reste en-dessous de 4%. Ce positionnement doit également nous permettre de limiter la baisse dans un scénario de correction.

Notre processus d'investissement reste le même et nos décisions d'investissement reflètent notre discipline de sélection de valeurs et d'allocation.

ÉVOLUTION VALEUR LIQUIDATIVE



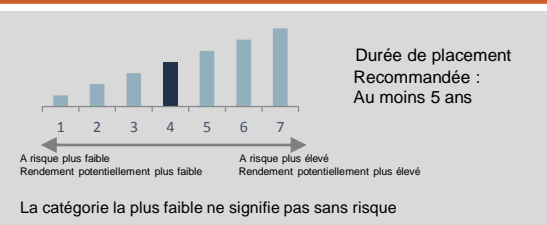
PERFORMANCES MENSUELLES / ANNUELLES

	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%	-0,4%	-1,4%			-2,3%

Nombre de mois positifs : 21

Nombre de mois négatifs : 14

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 31/10/2016 : 573,79€
- Actif net du fonds au 31/10/2016 : 371 M€
- Volatilité du fonds (12 mois glissants) : 3,4%
- Volatilité 12 mois glissants calculée sur des données hebdomadaires
- Volatilité du fonds (90 jours glissants) : 2,6%
- Volatilité 90 jours glissants calculée sur des données journalières ouvrées

MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

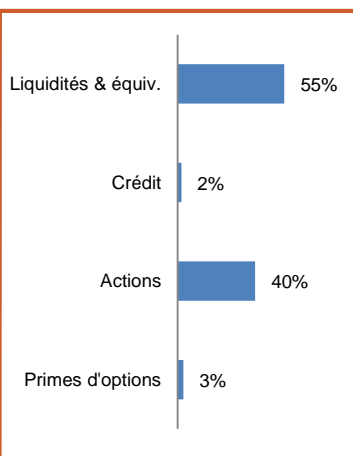
- Frais de gestion : Action P : 1,30% TTC max + 10% TTC de la performance de la SICAV au-delà de l'indicateur de référence
- Action I : 1,00% TTC max + 10% TTC de la performance de la SICAV au-delà de l'indicateur de référence
- Frais externes : 0,30% TTC max (Actions P & I)
- Commission de souscription : 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

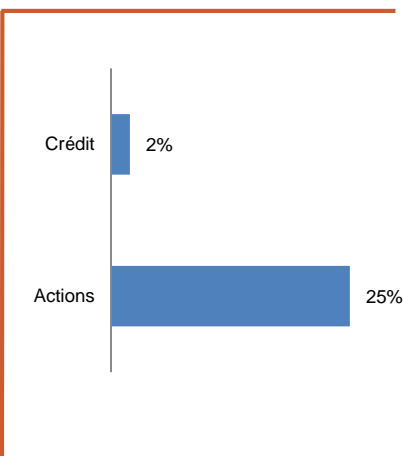
1 mois	-1,4%
3 mois	-2,1%
6 mois	-2,5%
12 mois	-3,4%

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).

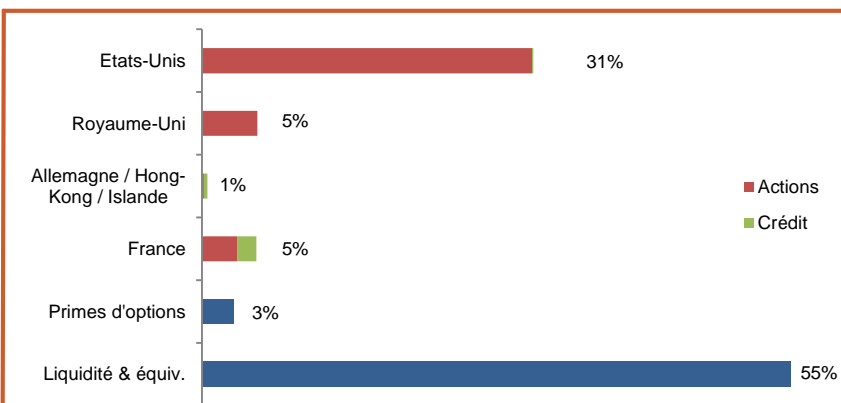
LES 10 PRINCIPALES POSITIONS

H&R BLOCK	Action	3,4%	DAVITA	Action	2,8%
BOLLORE	Action	3,3%	STAGECOACH	Action	2,6%
SERITAGE	Action	3,1%	FNF GROUP	Action	2,2%
REALOGY	Action	3,0%	GOLDMAN SACHS	Action	1,8%
LA QUINTA	Action	2,9%	EXPRESS SCRIPTS	Action	1,8%

INDICATEURS DE RISQUE & DONNÉES OBLIGATAIRES

Obligations en portefeuille : 2
Taux de rendement actuariel à maturité : 2,3%
Rating moyen : BBB-

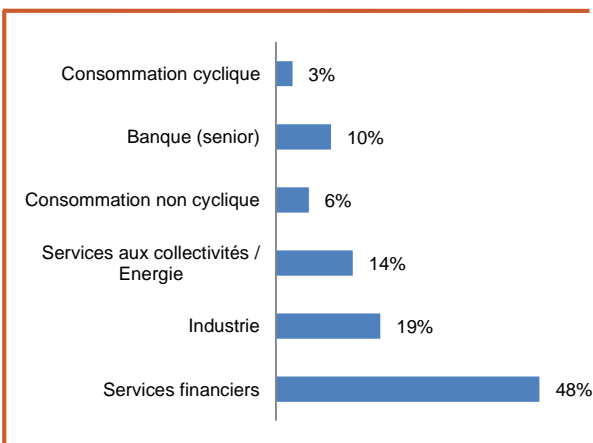
RÉPARTITION PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



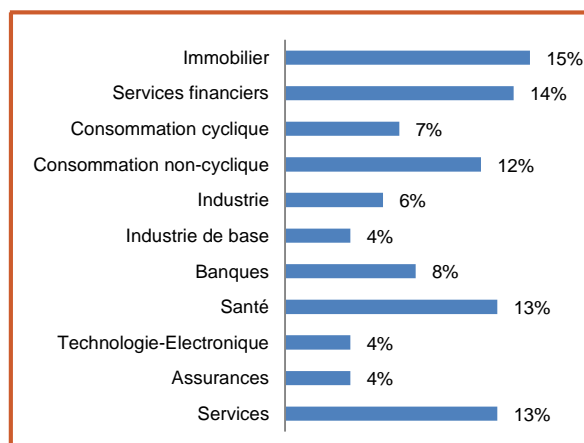
INDICATEUR DE RISQUE & DONNÉES ACTIONS

Titres en portefeuille : 21

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