

TIKEHAU INCOME CROSS ASSETS

Action P

COMMENTAIRES DE GESTION

Dans la lettre précédente, nous expliquions le positionnement du fonds Tikehau Income Cross Assets et détaillons les deux moteurs de performance résultant de la construction de portefeuille, à savoir :

- Un positionnement long « *value* » (par le biais de notre portefeuille actions), *short* « *momentum* » (par le biais de nos options)
- Un positionnement long volatilité.

En novembre, la bonne performance du fonds s'explique par le bon fonctionnement du premier moteur. Depuis l'élection américaine, le thème de la « re-flation » de l'économie mondiale a provoqué une remontée substantielle des taux d'intérêts long terme un peu partout dans le monde. La possible passation entre des politiques monétaires trop accommodantes et des politiques d'expansion fiscale mises en place par les gouvernements aux Etats-Unis mais aussi en Europe après les élections de 2017 fut saluée par les marchés comme un signe possible de retour de l'inflation, appuyé par des prix de matières premières enfin plus élevés. Dans ce contexte de remontée des taux d'intérêt et de rotation sectorielle particulièrement violente, le biais « *value* » a surperformé de manière significative. En parallèle, certaines valeurs sur lesquelles nous avons acheté des protections ont sous-performé, principalement pour leur sensibilité au niveau des taux d'intérêts (notamment certaines valeurs technologiques à la génération de *cash-flow* actuellement limitée et des valeurs défensives au comportement récent proche d'une obligation).

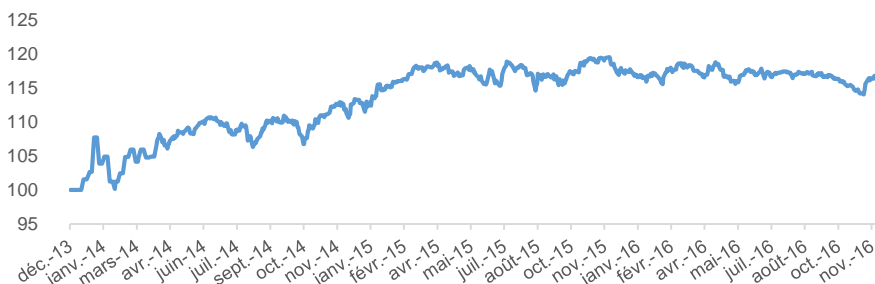
Le positionnement du fonds évolue peu :

- Sur les actifs obligataires, le mouvement enclenché en novembre est loin d'être suffisant pour faire revenir ces classes d'actifs sur des niveaux rémunérant le risque de manière adéquate. De plus, l'action des banques centrales continue de réduire la dispersion des rendements, n'offrant que peu d'opportunités d'investissement de long terme. Nous comprenons que tactiquement, un positionnement « long crédit » dans le but de capturer du portage, peut faire sens. Néanmoins nous souhaitons rester disciplinés sur notre processus de sélection de valeurs et focalisés sur le long terme, en restant à l'écart pour le moment dans la mesure où du côté des actions, les opportunités d'investissement se multiplient.
- Sur les actions, la dispersion s'est encore accentuée en novembre, permettant, malgré des indices américains au plus haut historique, d' étoffer notre portefeuille en entrant des valeurs décotées de qualité. La bonne nouvelle est que nous voyons de plus en plus d'opportunités sur des valeurs européennes dans ce domaine, et qui vont intégrer le portefeuille à mesure que les rendements espérés s'alignent avec nos critères d'investissement.
- Sur les options, les mouvements de novembre nous ont permis de prendre quelques profits et de réallouer la prime sur de nouvelles lignes. Pas question de baisser la garde dans ce domaine dans la mesure où les marchés actions notamment américains traitent sur des niveaux de valorisation de plus en plus tendus (plus de 23x les bénéfices comptables annoncés sur les 12 derniers mois selon nos calculs).

Quid de la suite ?

Nous ne dérogeons évidemment pas à notre processus d'investissement. Le biais long « *value* » demeure avec une exposition nette aux actions entre 20% et 25% mais un portefeuille actions qui s'étoffe (34% de l'encours du fonds). Le moteur de performance « volatilité » n'a pas été activé en novembre, les niveaux de volatilité demeurant étonnamment bas compte tenu des tensions sur les taux d'intérêts. Le calendrier économique chargé de décembre nous permet d'anticiper que les niveaux de volatilité ne devraient pas descendre beaucoup plus bas que les niveaux actuels. Nous conservons donc ce biais avec un portefeuille d'options qui certes a un coût (3% de l'encours du fonds investi en primes d'option de maturité 1 an en moyenne), mais qui devrait amortir les chocs en cas de remontée de la volatilité ou de correction de marché. A nouveau, si les niveaux de valorisations globales sur les actifs risqués (crédit et actions) étaient moins tendus, nous pourrions nous passer de ces protections et notre sélection de valeur devrait alors, si nous faisons bien notre travail, suffire à amortir les chocs. Mais ce n'est pas le cas actuellement et pour cette raison, nous jugeons utile de conserver ces protections.

ÉVOLUTION VALEUR LIQUIDATIVE



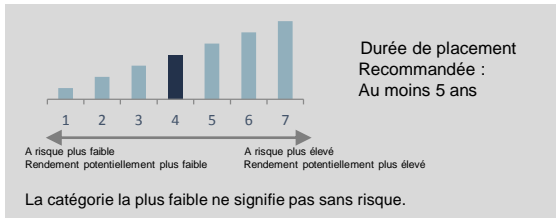
PERFORMANCES MENSUELLES / ANNUELLES

	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%	1,3%		-1,0%

Nombre de mois positifs : 22

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, Vincent Mercadier et Romain Friedman
 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 30/11/2016 : 581,24 €
 Actif net du fonds au 30/11/2016 : 294 M€
 Volatilité du fonds (12 mois glissants) : 3,7%
 Volatilité 12 mois glissants calculée sur des données hebdomadaires
 Volatilité du fonds (90 jours glissants) : 3,3%
 Volatilité 90 jours glissants calculée sur des données journalières ouvrées

MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT

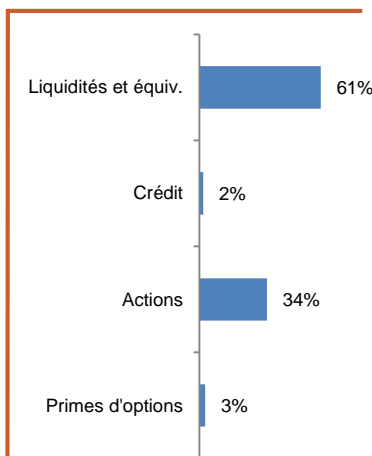
Frais de gestion :
 Action P : 1,30% TTC max + 10% TTC de la performance de la SICAV au-delà de l'indicateur de référence
 Action I : 1,00% TTC max + 10% TTC de la performance de la SICAV au-delà de l'indicateur de référence
 Frais externes : 0,30% TTC max (Actions P & I)
 Commission de souscription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

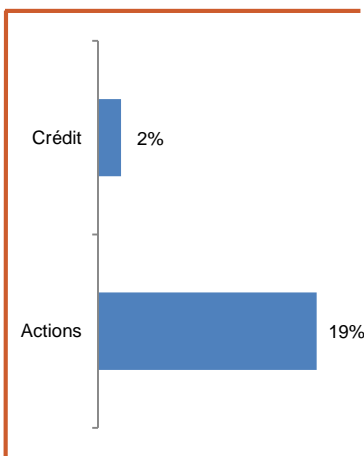
1 mois	+ 1,3%
3 mois	- 0,5%
6 mois	- 0,8%
12 mois	- 2,7%

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).

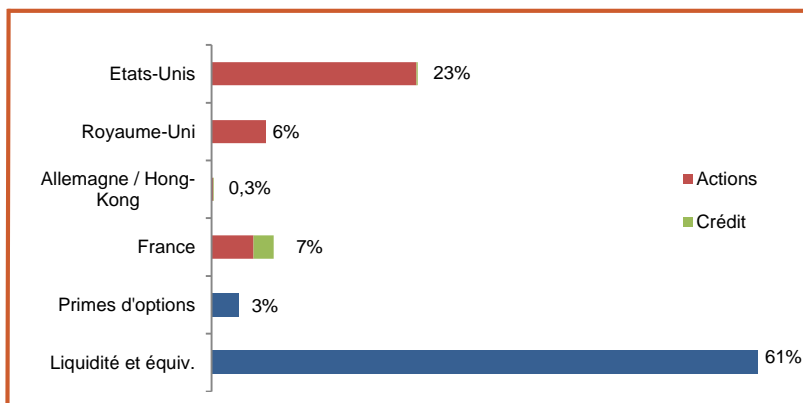
LES 10 PRINCIPALES POSITIONS

SERITAGE	Action	3,3%	H&R BLOCK	Action	3,0%
BOLLORE	Action	3,2%	FNF GROUP	Action	2,9%
DAVITA	Action	3,0%	ADMIRAL GROUP	Action	2,1%
STAGECOACH	Action	3,0%	LA QUINTA	Action	1,9%
REALOLOGY	Action	3,0%	TOLL BROTHERS	Action	1,6%

INDICATEURS DE RISQUE & DONNÉES OBLIGATAIRES

Obligation en portefeuille : 1
Taux de rendement actuariel à maturité : 3,7%
Notation moyenne : BB-
Fonds en portefeuille: 5

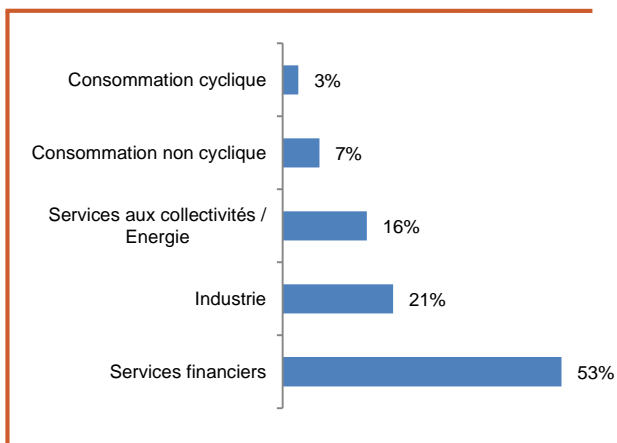
RÉPARTITION PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



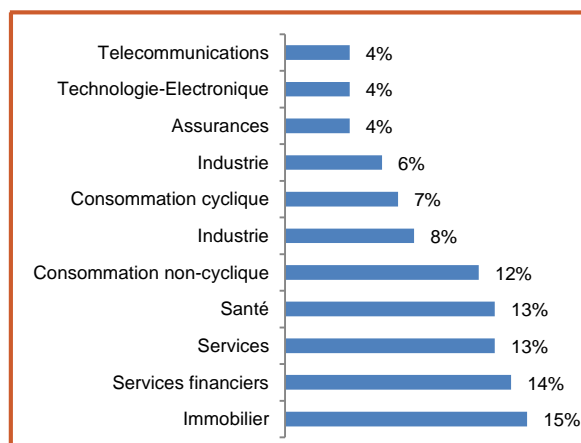
INDICATEUR DE RISQUE & DONNÉES ACTIONS

Titres en portefeuille : 17

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