

# LAFFITTE RISK ARBITRAGE UCITS

## Arbitrage de fusions-acquisitions annoncées

### ECHELLE DE RISQUE



### OBJECTIF DU FONDS

Le fonds a pour objectif de générer une performance peu corrélée aux marchés actions par la mise en place de stratégies d'arbitrages de fusions-acquisitions annoncées sur les zones Europe et Amérique. En pratique, cela consiste à acheter ou vendre des actions cibles d'une offre publique d'achat (OPA) ou offre publique d'échange (OPE) avec une décote par rapport à la valeur implicite de l'offre.

### VALEURS LIQUIDATIVES

<b>Part I</b>	<b>11 382.89</b>
<b>Part A</b>	<b>12 643.42</b>

### PERFORMANCES

	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout	Sep	Oct	Nov	Dec	Année
2008	-0.05%	+1.93%	+0.69%	+0.83%	+1.37%	+0.14%	+0.93%	+1.39%	-1.71%	-0.59%	+0.88%	+1.87%	<b>+7.90%</b>
2009	+0.65%	+0.15%	+1.59%	-0.37%	-0.29%	-0.40%	-0.65%	+0.47%	+0.84%	-0.42%	-0.46%	+1.89%	<b>+3.00%</b>
2010	+0.74%	+1.07%	+0.15%	+0.65%	+0.06%	+1.35%	+0.15%	+0.31%	+0.26%	+0.00%	+0.02%	-0.07%	<b>+4.79%</b>
2011	+0.80%	+0.32%	-0.22%	-0.12%	+0.39%	+1.11%	-0.07%	+0.76%	+0.85%	-0.73%	+0.07%	+0.14%	<b>+3.33%</b>
2012	-0.07%	+0.79%	-0.26%	-0.10%	-1.17%	-1.94%	-0.39%	-0.29%	-0.87%	-2.81%	-0.41%	+1.53%	<b>-5.91%</b>
2013	-1.31%	+0.77%	+0.57%	-0.34%	+0.42%	-0.05%	+0.53%	+0.13%	+1.09%	+0.37%	+1.03%	+0.84%	<b>+4.09%</b>
2014*	+0.11%	+0.90%	-0.24%	-0.05%	+1.55%	+0.41%	+0.06%	-0.62%	-1.37%	-1.28%	+1.06%	+0.82%	<b>+1.32%</b>
2015	+0.06%	+1.81%	+0.72%	+0.31%	+1.42%	-0.71%	-0.08%	-0.32%	-0.16%	+1.91%	+0.89%	+0.60%	<b>+6.60%</b>
2016	+0.29%	+0.36%	+0.55%	-0.29%	+0.81%	-0.08%	+0.22%	+0.00%	+0.33%	-0.87%	+0.09%	+0.23%	<b>+1.64%</b>
2017	-0.25%	+0.12%	-0.12%	+0.29%	+0.32%	-0.36%							<b>+0.00%</b>

\* Part A de 2007 à 2013 – Part I à compter de 2014.

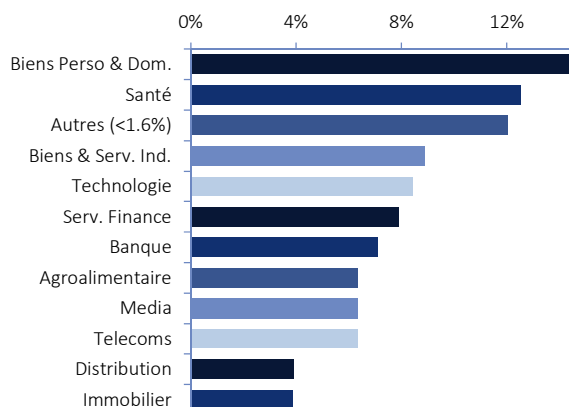
### ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Volatilité annualisée 12 mois glissants	<b>+1.18%</b>
Volatilité annualisée depuis la création	<b>+2.82%</b>
Sharpe ratio 12 mois glissants	<b>0.29</b>
Sharpe ratio depuis la création	<b>0.76</b>
Max drawdown mensuel depuis la création	<b>-2.81%</b>
Beta depuis la création (vs Eurostoxx 50)	<b>-0.30%</b>
Nombre de stratégies suivies actuellement	<b>103</b>
depuis la création	<b>1 959</b>
Nombre de stratégies en portefeuille	<b>43</b>
nouvelles stratégies initiées	<b>12</b>
nombre de stratégies clôturées	<b>6</b>
"Time to completion" de l'univers (jours)	<b>119</b>
"Time to completion" du portefeuille (jours)	<b>63</b>
variation par rapport au mois dernier (jours)	<b>-5</b>

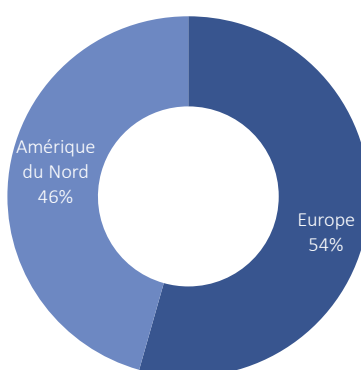
### GRAPHIQUE DE PERFORMANCE



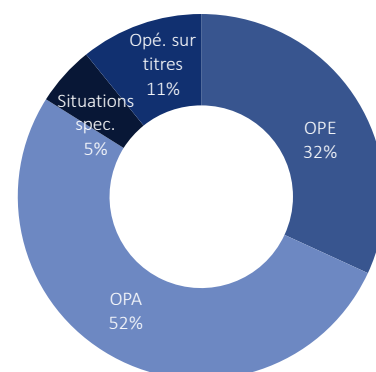
### ANALYSE SECTORIELLE



### REPARTITION GEOGRAPHIQUE



### REPARTITION TYPE D'OPERATIONS



### PRINCIPALES FUSIONS ANNONCEES AU COURS DU MOIS

Cible	Acheteur	Secteur	Taille opération	Zone
Whole Foods Market Inc	Amazon.com Inc	Alimentaire	13.7Mds\$	Amérique du Nord
Rice Energy Inc	EQT Corp	Pétrole et gaz	6.7Mds\$	Amérique du Nord
DuPont Fabros Technology Inc	Digital Realty Trust Inc	Immobilier	4.95Mds\$	Amérique du Nord
Staples Inc	Sycamore Partners LLC	Distribution	6.9Mds\$	Amérique du Nord
WIRTGEN GROUP Holding GmbH	Deere & Co	Machinerie et Construction	5.2Mds\$	Amérique du Nord
PAREXEL International Corp	Pamplona Capital Management LLP	Services pharmaceutiques	4.5Mds\$	Europe
Q-Park NV	KKR & Co LP	Parkings	2.2Mds\$	Amérique du Nord
Berendsen PLC	Elis SA	Services entreprises	2.9Mds\$	Europe

## COMMENTAIRE DE GESTION

### ACTIVITE DES FUSIONS-ACQUISITIONS

Ce semestre est l'un des plus actifs depuis 2010 avec 128 opérations annoncées. Dans le détail, les secteurs de la santé, de l'énergie et de l'immobilier ont été les plus actifs totalisant 45 opérations.

Les opérations du secteur immobilier sont à des niveaux élevés depuis trois ans, légèrement à la baisse en volume (de 44Mds \$ à 34Mds \$) mais à la hausse en nombre (de 13 à 18).

Le secteur pétrolier a aussi été particulièrement actif avec 51Mds \$ depuis le début de l'année. Cela est inférieur aux 128Mds \$ sur le premier semestre 2015 avec pourtant le même nombre d'opérations. La différence s'explique par l'acquisition de BG Group par Royal Dutch Shell pour 79Mds \$ en 2015.

Le secteur de la santé connaît de nouveau un niveau d'activité intéressant avec 130 Mds \$ annoncés depuis le début de l'année et le même nombre d'opérations qu'en 2015. Les grosses opérations (au-dessus de 10 Mds \$) ont notamment représenté 56% du total en 2017.

### ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Laffitte Risk Arbitrage Ucits (Part I) a eu une performance de -0.36% en juin.

Au début du mois, dans le secteur immobilier, l'offre de rachat de Kennedy Wilson Europe par Kennedy Wilson Holdings a été le meilleur contributeur. Sous la pression des actionnaires, l'offre initiale a été améliorée de 11%.

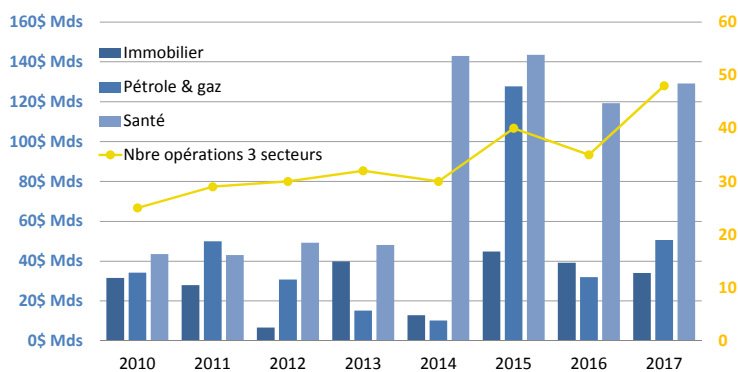
Le fonds a bénéficié de la rationalisation des participations de Vincent Bolloré. Vivendi, contrôlée à 20% par Bolloré, a racheté 60% des titres de l'agence de publicité Havas, détenus par le magnat français. Vivendi a ensuite lancé une offre publique simplifiée en numéraire sur les 40% restants de Havas à €9.25 par titre.

L'opération Christian Dior/LVMH, une des plus importantes positions en portefeuille, a eu une contribution positive ces deux derniers mois. Les actionnaires de Dior ont eu la possibilité de choisir entre un paiement en numéraire et titre, en numéraire ou en titre uniquement. L'offre a été finalisée fin juin et réglée début juillet.

La décote MoneyGram/Alibaba s'est légèrement écartée ce mois-ci. Pour rappel, en avril, Alibaba avait contré l'offre d'Euronet, société basée au Kansas. Ce mois-ci, deux sénateurs de cet Etat ont envoyé une lettre au Secrétaire d'Etat américain au Trésor déclarant que l'opération devait faire l'objet d'une revue approfondie. Nous suivons de près la situation.

Le consortium mené par Bain Capital et Cinven a annoncé l'échec de son offre sur le fabricant de médicaments génériques Stada. L'analyse approfondie des intentions d'apport des actionnaires par les gérants laissait entrevoir une issue positive.

### Fusions-acquisitions\* immobilier, énergie et santé depuis 2010



Source : Bloomberg, Laffitte Capital Management - opérations >500M\$ (hors proposal)

Les acheteurs ont échoué de peu à obtenir les 67.50% de titres Stada nécessaires à la finalisation de l'offre (le chiffre final est 65.52% soit à 2% près).

Cet échec peut être expliqué par les actionnaires activistes qui n'ont pas apporté la totalité de leurs titres pour provoquer ultérieurement un « domination agreement ». Cette démarche vise à obtenir un meilleur prix de la part des acheteurs mais le plus souvent au bout de trois années.

Conformément à notre politique de gestion des risques, les gérants ont commencé à réduire la position lorsque l'opération a stressé et l'ont soldée une fois caduque.

En effet, en Allemagne un acheteur doit attendre au moins une année avant de relancer une offre. Le marché spéculait qu'une nouvelle offre puisse être annoncée plus tôt que prévu avec l'approbation du directoire de Stada et de la Bafin, le régulateur allemand. Nous verrons si la Bafin respectera ou non le droit allemand...

11 opérations ont été réglées ce mois-ci dont Actelion/J&J, Valspar/Sherwin-Williams, PrivateBancorp/CIBC, Western Refining/Tesoro, CST Brands/Alimentation Couche-Tard... Par ailleurs, le fonds n'était pas exposé à l'opération Rite Aid/Walgreens.

### PERSPECTIVES

Les gérants restent fidèles à leur processus de gestion et de contrôle des risques, fruit de plus de deux décennies d'expérience sur la stratégie, afin de délivrer un rendement plus élevé dans les prochains mois.

Notre style d'investissement s'accorde bien avec des régimes de volatilité plus élevés que ceux que nous connaissons actuellement. Les marchés montrent d'ailleurs des signes de nervosité à l'approche de l'été.



### CARACTERISTIQUES DU FONDS

Société de gestion	Laffitte Capital Management
Date de création	8 décembre 2007
Type de fonds	FCP diversifié (Ucits)
Liquidité	Quotidienne
Actifs sous gestion	280M EUR
Devise	EUR
Durée de placement recommandée	3 ans
Affectation des résultats	Capitalisation
Code Isin	FR0011521574 (I) FR0010762187 (A)
Code Bloomberg	LAFRSAI FP LAFRSA2 FP

Commission de souscription	0%
Commission de rachat	0%
Montant minimum de souscription initiale	1.000 € (A) – 150.000€ (I)
Frais de gestion fixes	1.50% (I) / 2% (A)/ TTC
Commission de performance	15% (I) / 20% (A) TTC au-dessus d'EONIA capitalisé
Centralisation	j-1 avant 11.00
Date de règlement	j+2 souscriptions / j+4 rachat
SRRI (1 : faible, 7 : élevé)	3
Dépositaire	RBC Investors Services
Commissaire aux comptes	PricewaterhouseCoopers Audit

**Avertissement :** Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement peut générer des pertes ou des gains.

Le présent document a été préparé par Laffitte Capital Management. Il a un caractère informatif. Il ne constitue pas le prospectus complet du FCP et ne doit pas être considéré comme une offre commerciale ou une sollicitation d'investissement. Toute souscription dans le FCP ne peut être réalisée que sur la base du prospectus complet. L'investisseur est invité à se reporter à la rubrique facteurs de risque du prospectus. Le prospectus est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion. Le FCP était soumis jusqu'au 12 mai 2010 au régime des OPCVM à procédure allégée. A compter de cette date, le FCP est soumis au régime des OPCVM coordonnés.