

LAFFITTE DIVERSIFIED RETURN

Fonds Multi-Arbitrages Market Neutral

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 complémentaires en Europe, Amérique et Asie (arbitrages liés aux révisions périodiques d'indices boursiers, arbitrages de dividendes listés et arbitrages d'opérations sur titres).

VALEURS LIQUIDATIVES

Part I	1 024.04
Part R	996.58



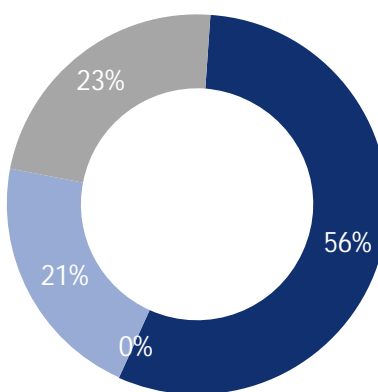
PERFORMANCE

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout	Sep	Oct	Nov	Déc	Perf. An.
2012								+0.16%	-0.07%	+0.80%	-0.39%	-0.44%	+0.05%
2013	+0.34%	+0.36%	+0.45%	+0.25%	+0.93%	-0.30%	+0.11%	+0.36%	+0.35%	+0.28%	+1.33%	+0.32%	+4.88%
2014	+0.07%	+0.20%	+0.11%	+0.02%	+0.57%	-0.47%	+0.29%	+0.07%	+0.22%	-1.21%	+1.24%	-0.92%	+0.16%
2015	-2.04%	+1.34%	-0.16%	+0.76%	+0.24%	+0.48%	-0.37%	+0.16%	-0.66%	+1.32%	+0.84%	+0.33%	+2.22%
2016	+0.29%	+0.33%	+0.40%	+0.04%	+0.43%	+0.25%	+0.04%	-0.23%	+0.33%	+0.03%	+0.88%	-0.07%	+2.76%
2017	-0.61%	+0.06%	-0.50%	+0.12%	-0.36%	-0.34%	-0.01%	-0.25%	-0.22%	+0.26%	+0.83%	-0.11%	-1.14%
2018	+0.65%	+0.53%	-0.17%	-0.18%	+0.49%	-1.27%	-6.53%	-0.09%	+0.22%	-3.59%	-2.53%	-0.54%	-6.17%

ANALYSE DE PERFORMANCE

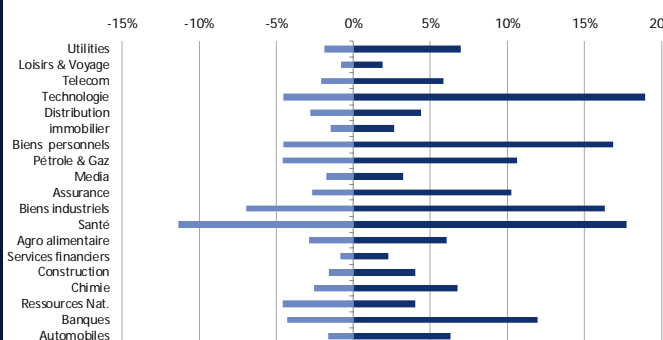
Performance sur le mois	-0.54%
Performance depuis le début de l'année	-6.17%
Performance sur 1 an glissant	-6.17%
Performance depuis la création	+2.40%
Performance annualisée depuis la création	+0.38%
Volatilité annualisée depuis la création	+2.77%
Volatilité annualisée (12 mois glissants)	+4.70%
Max drawdown mensuel depuis origine	-2.04%
Sharpe Ratio depuis la création	0.19
Sharpe Ratio (12 mois glissants)	-1.24
Nombre de stratégies en portefeuille	79
Positions initiées sur le mois	4
Positions clôturées sur le mois	9

REPARTITION PAR TYPE DE STRATEGIE

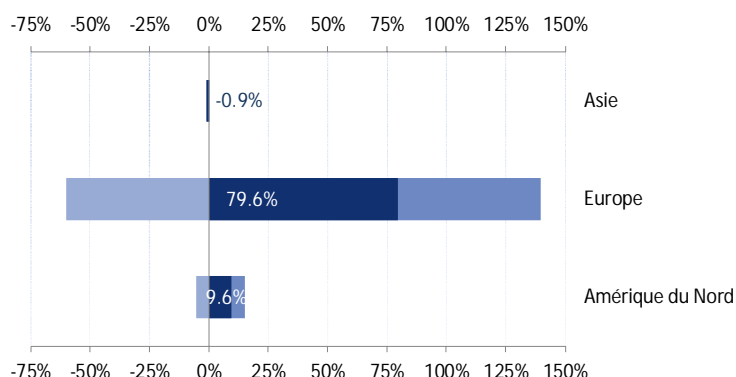


- Arbitrage de dividendes
- Arbitrage d'indices
- L/S Quantitatif
- Arbitrage opérations sur titres

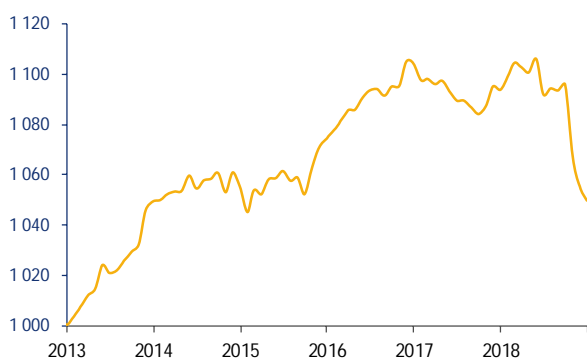
REPARTITION SECTORIELLE



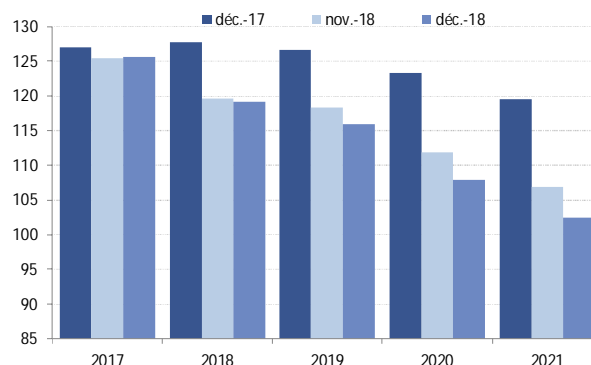
REPARTITION PAR ZONE GEOGRAPHIQUE



GRAPHIQUE HISTORIQUE



EVOLUTION DES DIVIDENDES DE L'EUROSTOXX 50 (en points d'indices)



PERFORMANCE

Dans un marché toujours chahuté, toutes les stratégies à l'exception de l'arbitrage des dividendes, ont bien résisté ce mois-ci. Laffitte Diversified Return (classe I) s'est replié de -0,54%.

ARBITRAGE D'INDICES

Les arbitrages d'indices ont généré une performance de +0,07%.

L'annonce officielle des entrants et des sortants des indices FTSE a été faite le 5 décembre. Just Eat et Royal Mail ont quitté l'indice en raison de leurs caractéristiques, tandis que Shire et Rangold Ressources ont dû quitter l'indice suite à leur acquisition.

10 modifications ont été apportées au FTSE 250, notamment l'entrée d'Aston Martin, entrée en bourse en mars dernier. Les changements sont entrés en vigueur le 21 décembre.

ARBITRAGE DE DIVIDENDES

Malgré les bonnes nouvelles fondamentales des entreprises ce mois-ci, le prix des futures de dividendes ont continué d'être sous pression de ventes excessives. La stratégie a eu une contribution négative de -0,62%.

Au cours des trois derniers mois, le marché des dividendes a été dirigé par les gérants de produits structurés, contraints de vendre des contrats à terme sur dividendes pour couvrir leur exposition aux dividendes et le « gamma » de leurs portefeuilles.

La plupart des acheteurs avaient atteint leurs limites d'investissement et les futures de dividendes se sont échangés à des niveaux de décotes très larges allant de 7% à 8% selon notre analyse. Ce niveau implique que le marché prévoit une réduction de 15% des dividendes de l'Eurostoxx 50 au cours des 18 prochains mois, anticipation qui semble excessivement pessimiste.

À titre de comparaison, les dividendes finalement payés en 2009-2010 ont été inférieurs de 17% à ce que le marché anticipait avant la faillite de Lehman...

Nous avons pris la décision de conserver l'intégralité des positions à échéance 2020. Nous avons réduit l'exposition en diminuant de moitié l'exposition sur l'échéance 2021 et avons liquidé l'échéance 2022. Enfin, pour s'adapter à cet environnement, nous effectuerons un trading plus actif sur les échéances éloignées dans le futur.

Au niveau des annonces des sociétés, Kering a confirmé un acompte sur dividende de 3,5 € par action, soit 75% de plus que le précédent.

Le fabricant de pneus Michelin a confirmé ses prévisions avec un taux de distribution supérieur à 35% sur la période 2013-2020. Cela implique un dividende de 3,55 euros par action.

Adidas a confirmé sa politique de distribution de 30% à 50% du bénéfice net. En outre, Adidas envisage de racheter 3Mds € de ses propres actions.

La mauvaise nouvelle de ce mois est venue du Credit Suisse, qui prévoit d'augmenter son dividende d'au moins 5% par an alors que la société avait plus de marge de manœuvre. Le rachat d'actions semble être l'option privilégiée pour retourner du cash aux actionnaires.

Bayer vise plus de 20Mds € de cash-flow libre entre 2019 et 2022. Ces fonds et le produit de la vente de filiales seront utilisés pour augmenter le dividende et réduire la dette nette afin d'obtenir un rating de crédit A.

Alors que le rendement annualisé des dividendes de l'Eurostoxx50 était inférieur à 2% à la fin du mois de janvier 2018, il se situe maintenant à des niveaux très élevés, supérieurs à 7%. Si le rendement annualisé des dividendes de l'Eurostoxx50 devait se normaliser, le fonds devrait récupérer entre 3% et 4%.

ARBITRAGE D'OPERATIONS SUR TITRES

Ces arbitrages ont eu une contribution de +0,07%.

La fusion de 62Mds \$ entre Shire et Takeda dans le secteur pharmaceutique a été le premier contributeur du mois. Les actionnaires de Takeda ont approuvé l'opération même si les héritiers du fondateur de la société s'y opposaient à cause d'une hausse de la dette de Takeda de 31Mds \$. L'accord a été finalisé dans une période où les grandes sociétés pharmaceutiques se tournent vers la croissance externe pour reconstituer leurs pipelines de médicaments face à l'expiration de nombreux brevets.

La fusion Luxottica / Essilor a également eu une contribution positive. Les rares actionnaires qui ont choisi de ne pas apporter leurs actions ont bénéficié d'une option de vente évaluée à un niveau supérieur de 3% par rapport au prix offert. Le régulateur italien, la Consob, a donné raison aux actionnaires de Luxottica en leur permettant de choisir entre un paiement en cash et actions Essilor à la parité d'échange initialement convenue.

L/S QUANTITATIF

Cette poche a eu une contribution de -0,06%.

La stratégie de prime de risque long/short a enregistré une performance négative. Alors que les styles « quality », « momentum » et « low vol » ont été positifs, les styles « value » et « small cap » ont effacé les gains.

La stratégie de tendance post-résultats a été légèrement positive.

PERSPECTIVES

Concernant la stratégie de rebalancements d'indices, les changements décidés suite aux turbulences récentes du marché et mis en œuvre se sont déjà révélés positifs.

Le prix des futures de dividendes à la fin du mois ont montré moins de bêta que le marché des actions, ce qui ouvre généralement la voie à une normalisation.

La période de publication des résultats pour l'exercice 2018 (et les dividendes 2019), qui débutera le mois prochain et se terminera en mars, devrait inciter les investisseurs à revaloriser les dividendes à un niveau plus proche de la réalité.

Concernant les arbitrages de fusions-acquisitions, l'augmentation du taux sans risque aux États-Unis est une bonne nouvelle pour le niveau des spreads. La décote annualisée médiane de notre univers d'investissement s'établit à 5,20%, ce qui est historiquement un bon niveau.

Même si le rythme des transactions reste assez bon, une résolution de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et une clarification du Brexit donnerait un nouvel élan à l'activité des fusions.

CARACTERISTIQUES DU FONDS

Société de gestion	Laffitte Capital Management	Commission de souscription	0%
Date de création	09-août-12	Commission de rachat	0%
Type de fonds	SICAV UCITS (Luxembourg)	Montant minimum de souscription initiale	1.000 € (A) – 150.000€ (I)
Liquidité	Quotidienne	Frais de gestion fixes	1.40% (I) / 2% (A)/ TTC
Actifs sous gestion	27M EUR	Commission de performance	15% (I) / 20% (A) TTC
Devise	EUR		au-dessus d'EONIA capitalisé
Durée de placement recommandée	3 ans	Centralisation	j-1 avant 11.00
Affectation des résultats	Capitalisation	Date de règlement	j+2 souscriptions / j+4 rachat
Code Isin	LU1602251149 (I)	SRRI (1 : faible, 7 : élevé)	3
	LU1602251495 (R)	Dépositaire	Caceis Luxembourg
Code Bloomberg	LAFDIVI LX (I)	Valorisateur	Caceis Luxembourg
	LAFDIVR LX (R)	Commissaire aux comptes	Deloitte Luxembourg

