

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.

VALEUR LIQUIDATIVE

I - Share Class 10 445.83

PERFORMANCE

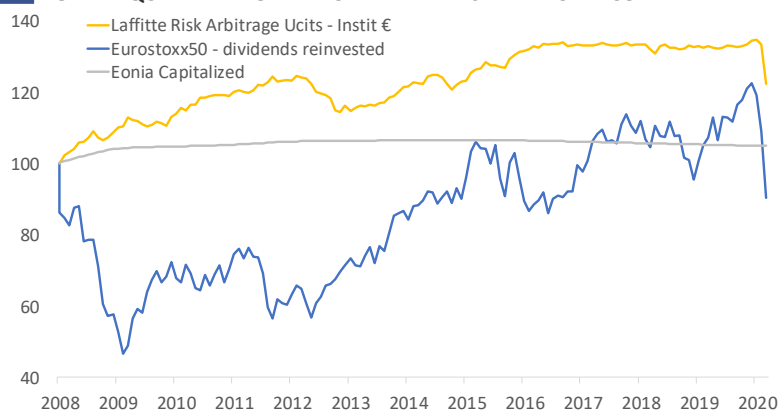
	Jan.	Fev.	Mar.	Avr.	Mai.	Juin.	Juil.	Aoû.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	Perf. An.
2008	-0.01%	+1.97%	+0.74%	+0.88%	+1.41%	+0.19%	+0.97%	+1.43%	-1.67%	-0.54%	+0.92%	+1.91%	+8.43%
2009	+0.69%	+0.19%	+1.63%	-0.33%	-0.25%	-0.36%	-0.61%	+0.51%	+0.88%	-0.38%	-0.42%	+1.93%	+3.51%
2010	+0.78%	+1.11%	+0.19%	+0.69%	+0.10%	+1.39%	+0.19%	+0.36%	+0.30%	+0.05%	+0.06%	-0.02%	+5.31%
2011	+0.84%	+0.36%	-0.18%	-0.08%	+0.43%	+1.15%	-0.03%	+0.80%	+0.89%	-0.69%	+0.11%	+0.18%	+3.85%
2012	-0.02%	+0.83%	-0.22%	-0.06%	-1.13%	-1.90%	-0.35%	-0.25%	-0.83%	-2.77%	-0.37%	+1.57%	-5.44%
2013	-1.27%	+0.81%	+0.61%	-0.29%	+0.46%	-0.01%	+0.58%	+0.17%	+1.13%	+0.41%	+1.08%	+0.88%	+4.61%
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%	+1.32%
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%	+6.60%
2016	+0.29%	+0.36%	+0.55%	-0.29%	+0.81%	-0.08%	+0.22%	+0.00%	+0.32%	-0.87%	+0.09%	+0.23%	+1.64%
2017	-0.25%	+0.12%	-0.12%	+0.29%	+0.32%	-0.36%	-0.17%	+0.02%	+0.07%	+0.47%	-0.61%	+0.22%	+0.01%
2018	+0.06%	-0.06%	-1.07%	-0.18%	+1.66%	+0.31%	-0.71%	+0.03%	-1.01%	+0.85%	+0.63%	-0.22%	-0.47%
2019	+0.06%	-0.24%	+0.37%	-0.41%	-0.13%	+0.08%	+0.59%	-0.24%	-0.06%	+0.07%	+0.33%	+0.81%	+1.24%
2020	+0.19%	-0.93%	-8.26%										-8.94%

Performance pro-forma établie sur la classe A (ajustée de frais moins élevés) de 2008 à 2013

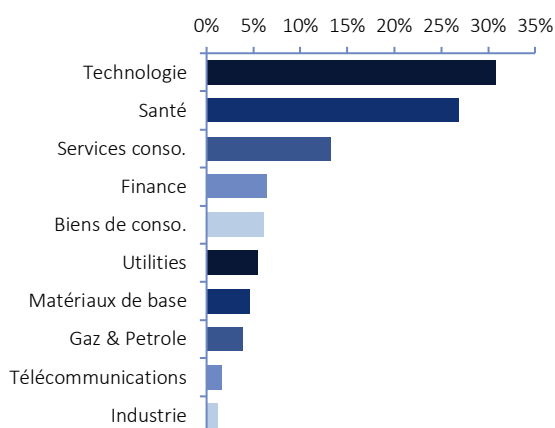
ANALYSE DE PERFORMANCE

Volatilité annualisée 12 mois glissants	+8.48%
Volatilité annualisée depuis la création	+3.59%
Max drawdown mensuel depuis la création	-8.31%
Beta depuis la création (vs Eurostoxx 50)	-0.30%
Nombre de stratégies suivies actuellement	76
depuis la création	2 507
Nombre de stratégies en portefeuille	46
nouvelles stratégies initiées	2
nombre de stratégies clôturées	8
"Time to completion" de l'univers (jours)	108
"Time to completion" du portefeuille (jours)	73
variation par rapport au mois dernier (jours)	12

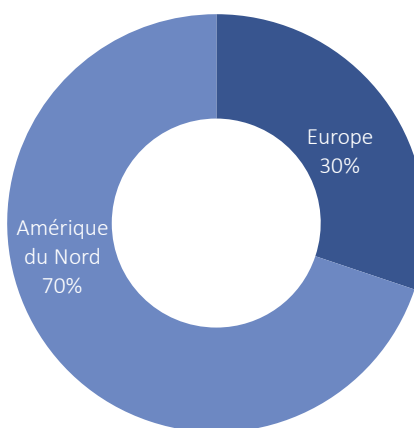
GRAPHIQUE DE PERFORMANCE – 11 ANNEES DE TRACK RECORD



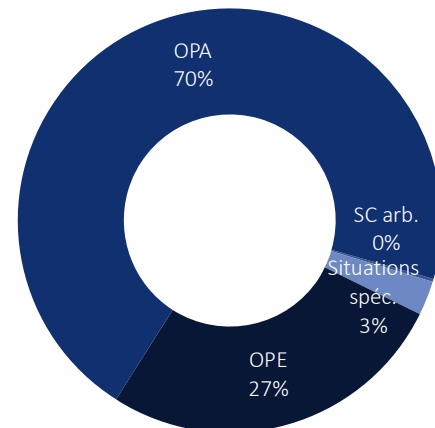
ANALYSE SECTORIELLE



REPARTITION GEOGRAPHIQUE



REPARTITION TYPE D'OPERATIONS



PRINCIPALES FUSIONS ANNONCEES AU COURS DU MOIS

Cible	Acheteur	Secteur	Taille opération	Zone
Willis Towers Watson	Aon	Assurance	31.44Mds\$	Europe
QIAGEN	Thermo Fisher Scientific	Produits santé	11.02Mds\$	Europe
Forty Seven	Gilead Sciences	Biotechnologie	4.41Mds\$	Amérique du Nord
Mobile Mini	WillScot Corp	Stockage	3.01Mds\$	Amérique du Nord
Pargesa Holding SA	PE Consortium	Sociétés d'investissement	2.77Mds\$	Europe
Cincinnati Bell	Macquarie Infrastructure	Télécommunications	2.74Mds\$	Amérique du Nord
TerraForm Power	Brookfield Renewable	Énergie alternative	1.61Mds\$	Amérique du Nord
SEMAFO	Endeavour Mining Corp	Exploitation minière	0.76Mds\$	Amérique du Nord
Huntsworth	Clayton Dubilier & Rice	Publicité	0.68Mds\$	Europe

COMMENTAIRE DE GESTION

ACTIVITÉ DES FUSIONS-ACQUISITIONS

Des transactions importantes ont été annoncées ce mois-ci, principalement dans le secteur de la santé. Depuis janvier 2009, ce secteur est le plus actif en volume et le deuxième en nombre de transactions.

Thermo Fisher a lancé une offre de 11.5 Mds \$ sur Qiagen, un spécialiste des solutions de diagnostic moléculaire, dont le siège social est à Francfort. Et Gilead va acquérir la société de thérapie immuno-oncologique Forty Seven pour 4.9 Mds \$.

Un méga-deal a également été lancé dans la deuxième partie du mois. Un an seulement après une tentative ratée, Aon et Willis Towers Watson ont finalement accepté de fusionner pour créer le plus grand courtier d'assurance au monde. Les actionnaires d'Aon détiendront 63% du nouvel ensemble et ceux de Willis 37%.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Laffitte Risk Arbitrage Ucits (Share class I) affiche une performance de -8.15% en mars.

Les pertes s'expliquent entièrement par un mark-to-market négatif des décotes. En effet aucune opération n'a échoué ni été revue à la baisse. Huit transactions ont même été finalisées et payées dans la deuxième moitié du mois, y compris des opérations de private equity. Pour rappel, le principal risque de la stratégie est un échec d'une opération qui peut être néanmoins stressée entre son annonce et son règlement.

Comme nous l'avons observé dans le passé, dans des baisses marquées des marchés actions, les cibles de fusions, composantes d'indices, sont également vendues par les gérants indiciels. Cette pression est généralement amplifiée par les fonds « event-driven » qui allègent leur portefeuille d'arbitrage de fusions, plus résistant par nature, pour ajouter du risque. Cette fois-ci, l'écartement a été amplifié par un recours massif à l'effet de levier entraînant des appels de marge en série ainsi que par le retrait des fonds multistratégies de la stratégie voire même pour certains d'entre eux leur fermeture pure et simple.

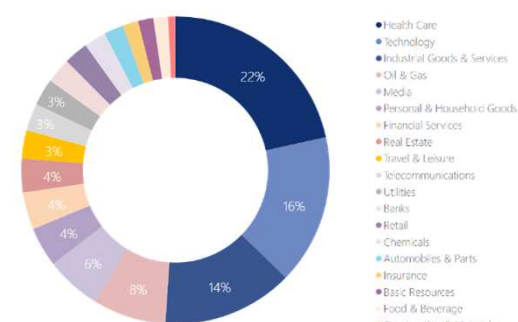
Au plus fort des tensions, les décotes se sont écartées en moyenne de plus de 35% net (non annualisé). Les niveaux des décotes étaient et sont toujours pour une grande partie entièrement déconnectés des fondamentaux, c'est-à-dire du fait que les transactions seront finalement réalisées. Le 20 mars, les décotes reflétaient une probabilité de succès proche de seulement 55% en moyenne.

La plupart des gains provenaient ce mois-ci des décotes dont nous étions vendeurs à découvert pour couvrir le portefeuille contre les risques spécifiques de la stratégie (antitrust, financement...). Par ailleurs, des pertes ont été enregistrées sur la quasi-totalité des positions longues.

Dans ce contexte, notre portefeuille se compose actuellement de 46 opérations (sur 72 dans notre univers d'investissement). Nous avons choisi d'être investis sur des transactions pour lesquelles :

1. les documents définitifs de fusion ont été ratifiés par les deux parties. Et où une épidémie (coronavirus) ou une chute du marché ne peuvent

Répartition des volumes de M&A par secteur depuis 3 ans



Source : Laffitte Capital, Bloomberg

pas être invoquées par l'acheteur pour abandonner la transaction.
2. le financement est en place.

Nous avons fait le choix d'être investis majoritairement sur des dossiers court-terme et la durée moyenne pondérée des opérations n'est que de 10 semaines. Dans un environnement où les parties prenantes (banquiers, régulateurs...) peuvent avoir besoin de plus de temps pour accomplir leurs tâches habituelles, les transactions pourraient, dans le pire des cas, être prolongées de 6 à 8 semaines.

19 transactions ont été conclues et payées en mars. Dont 8 dans les deux dernières semaines du mois, ce qui est favorable à la stratégie.

PERSPECTIVES

La période actuelle est tout simplement la meilleure que nous ayons connue pour investir sur la stratégie : les niveaux de décotes que nous constatons en ce moment sont les plus élevés depuis trois décennies ! Même si le fonds devait subir des échecs ou des révisions à la baisse des termes de l'opération, l'univers d'investissements n'a jamais offert de tels niveaux de rendement. L'arbitrage de fusions est actuellement l'une des rares stratégies qui offre une telle optionalité avec une visibilité supérieure à celle des classes d'actifs traditionnelles dont la visibilité est bien plus aléatoire. Il est en effet très difficile de prévoir la force et le calendrier d'un rebond des actions ou du crédit à moyen terme.

Quelle que soit la direction que prendront les marchés, les positions actuelles en portefeuille, une fois conclues et réglées, contribueront à hauteur de 10%. Et le cash issu des transactions payées sera réinvesti dans des décotes qui devraient être plus larges de 3 à 8 % par an pendant les 6 à 12 prochains mois.

En plus de cela, la réduction du taux directeur de la Fed a deux conséquences positives. Premièrement, elle augmente mécaniquement les décotes des opérations libellées en \$ de près de 1.60 %. En effet, la convergence du taux de la Fed sur le taux de la BCE réduit les coûts de couverture des décotes en \$ pour le fonds qui lui est libellé en €. Deuxièmement, elle facilite une fois de plus le financement, ce qui pourrait alimenter davantage de transactions.



CARACTERISTIQUES DU FONDS

Société de gestion	Laffitte Capital Management	Commission souscription/rachat	0%
Date de création	08-déc-07	Montant mini de sous. initiale	150.000 € (EUR-I)
Type de fonds	SICAV UCITS (Luxembourg)	Frais de gestion fixes	1.40% TTC (EUR-I)
Liquidité	Quotidienne	Commission de performance	15% TTC (EUR-I) au-dessus d'EONIA capitalisé
Devise	EUR	Centralisation	j-1 avant 11.00
Durée de placement reco.	3 ans	Date de règlement	j+2 souscriptions et rachats
Affectation des résultats	Capitalisation	SRRI (1 : faible, 7 : élevé)	3
Code Isin	LU1602251818 (EUR-I)	Dépositaire - Valorisateur	Caceis Luxembourg
Code Bloomberg	LAFRISI LX (EUR-I)	Commissaire aux comptes	Deloitte Luxembourg

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 et ne doit pas être considéré comme une offre commerciale ou une sollicitation d'investissement. Toute souscription dans le compartiment ne peut être réalisée que sur la base du prospectus complet. L'investisseur est invité à se rapporter à la rubrique facteurs de risque du prospectus. Le prospectus est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion.