

LAFFITTE DYNAMIC STRATEGIES

Fonds de Performance Absolue Multi-stratégies

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, arbitrages de fusions-acquisitions annoncées, de classes d'actifs, Long/Short quantitatif et situations spéciales).

VALEURS LIQUIDATIVES

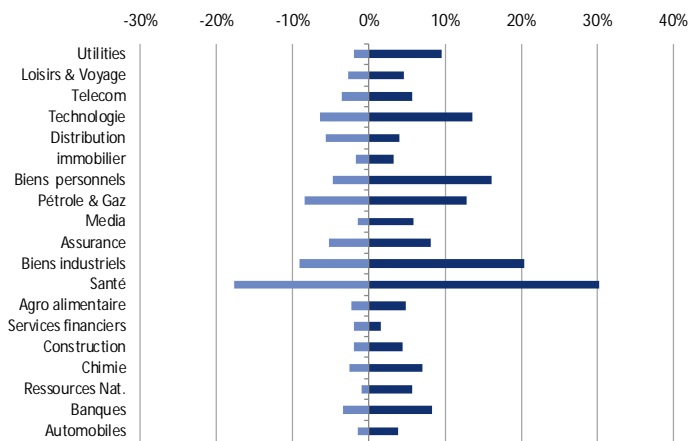
Part I	933.48
Part R	921.87



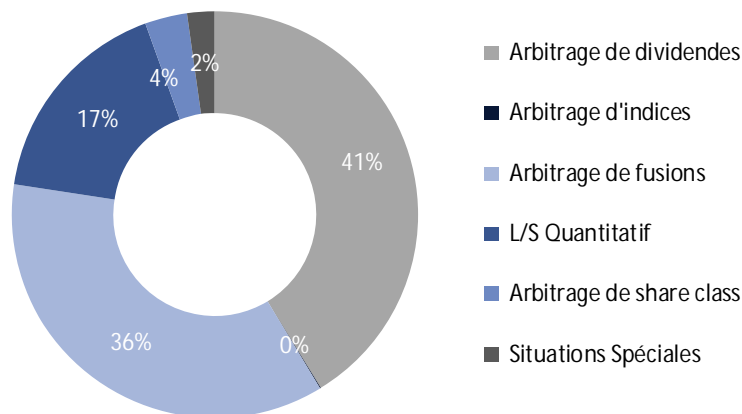
PERFORMANCE

	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout	Sep	Oct	Nov	Dec	Perf. An.
2016										+0.00%	+0.71%	-0.45%	+0.26%
2017	-0.28%	-0.45%	-0.37%	+0.46%	-0.29%	-0.39%	-0.12%	-0.03%	-0.02%	+0.70%	+0.06%	+0.79%	+0.06%
2018	+0.26%	+0.79%	-0.29%	-1.47%	+1.66%	-1.33%	+0.06%	+0.07%	+0.24%	-3.67%	-2.63%	-0.75%	-6.94%

REPARTITION SECTORIELLE



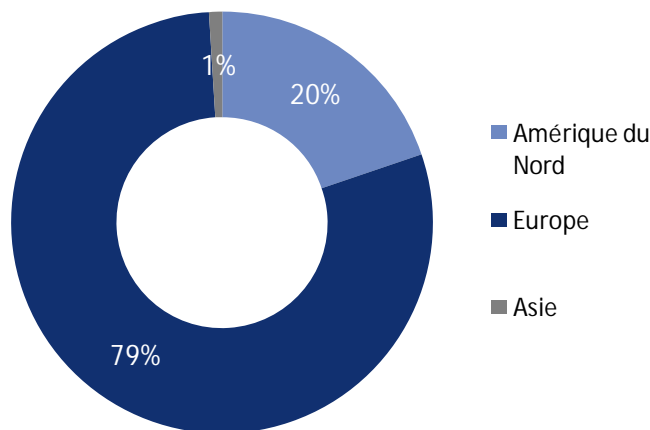
REPARTITION PAR TYPE DE STRATEGIE



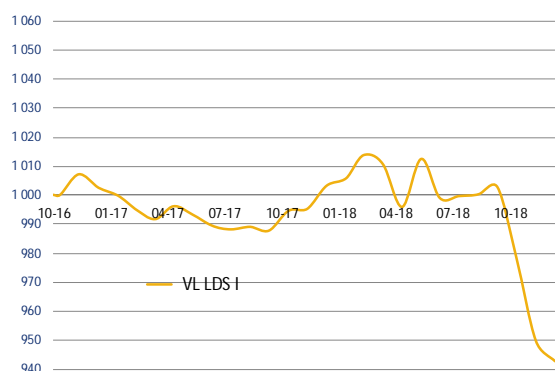
ANALYSE DE PERFORMANCE

Performance sur le mois	-0.75%
Performance depuis le début de l'année	-6.94%
Performance sur 1 an glissant	-6.94%
Performance depuis la création	-6.65%
Performance annualisée depuis la création	-1.10%
Volatilité annualisée depuis la création	+3.80%
Volatilité annualisée (12 mois glissants)	+5.30%
Max drawdown mensuel depuis origine	-1.54%
Sharpe Ratio depuis la création	-0.69
Sharpe Ratio (12 mois glissants)	-1.24
Nombre de stratégies en portefeuille	99
Positions initiées sur le mois	5
Positions clôturées sur le mois	10

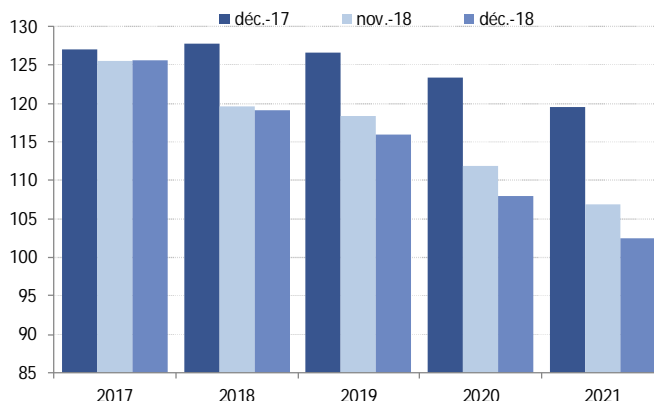
REPARTITION PAR ZONE GEOGRAPHIQUE



GRAPHIQUE HISTORIQUE



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



COMMENTAIRE DE GESTION

PERFORMANCE

Dans un marché toujours chahuté, toutes les stratégies à l'exception de l'arbitrage des dividendes, ont bien résisté ce mois-ci. Laffitte Dynamic Strategies (classe I) s'est replié de -0,75%.

ARBITRAGE D'INDICES

Les arbitrages d'indices ont généré une performance de +0,04%.

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 a continué d'être sous pression de ventes excessives. La stratégie a eu une contribution négative de -0,66%.

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 DE FUSIONS-ACQUISITIONS

Ces arbitrages ont eu une contribution stable -0,02%.

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.

Suite à la finalisation de l'acquisition d'Aetna par CVS Health le mois dernier, l'opération Express Scripts / Cigna dans le secteur de la santé s'est bien déroulée. L'opération a été approuvée par l'État du New Jersey et payée dans la foulée.

La société de Private Equity CVC Capital Partners a lancé une offre d'achat sur le distributeur suédois de produits de construction et de machines Ahlsell pour un montant de 1,8Md €, deux ans après son introduction en bourse. L'offre n'a pas été recommandée par le conseil d'administration et le niveau d'acceptation a été fixé à 90%. Nous avons profité de la faiblesse du titre Ahlsell pour renforcer notre position. Cependant, l'action s'est encore affaiblie par crainte que l'offre ne soit pas amicale. Le conseil d'administration recherche actuellement un avis d'expert pour déterminer si l'offre vaut la peine d'être recommandée.

Enfin, la position sur l'acquisition d'Avista par Hydro One, d'une valeur de 3,4Mds \$, a pesé sur la performance du mois. Les autorités de réglementation de l'État de Washington ont refusé cette transaction du secteur des services publics car elles s'inquiétaient de l'ingérence politique du gouvernement de l'Ontario, qui détient 47% d'Hydro One.

13 transactions ont été payées ce mois-ci, dont Express Scripts / Signa, Scana / Dominion Energy, Forest City / Brookfield et SodaStream / Pepsico.

L/S QUANTITATIF

Cette poche a eu une contribution de -0,08%.

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.

SITUATIONS SPECIALES & ARBITRAGE DE CLASSES DE TITRES

Les situations spéciales et l'arbitrage de classes d'actions ont une contribution de -0,04% et +0,01% respectivement.

Les situations spéciales ont été impactées par la position en Aéroport de Paris. L'Etat français envisagerait de vendre sa participation de 50,6% par morceaux plutôt qu'entièrement ce qui rendrait moins probable une offre pour l'entière du capital.

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	21.10.2016	Commission de rachat	0%
Type de fonds	SICAV UCITS (Luxembourg)	Montant minimum de souscription initiale	1.000 € (A) – 150.000€ (I)
Liquidité	Hebdomadaire	Frais de gestion fixes	1.40% (I) / 2% (A)/ TTC
Actifs sous gestion	51 M €	Commission de performance	15% (I) / 20% (A) TTC au-dessus d'EONIA capitalisé +1%
Devise	EUR	Centralisation	Chaque Jeudi (J-1) avant 16h00
Durée de placement recommandée	3 ans	Date de règlement	j+2 souscriptions / j+4 rachat
Affectation des résultats	Capitalisation	SRRI (1 : faible, 7 : élevé)	3
Code Isin	LU1602252543 (I) LU1602252899 (R)	Dépositaire	Caceis Luxembourg
Code Bloomberg	LAFDYNI LX LAFDYNR LX	Valorisateur	Caceis Luxembourg
		Commissaire aux comptes	Deloitte Luxembourg

