

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	969.21
Part R	950.22
Part USD	1 017.91



PERFORMANCE

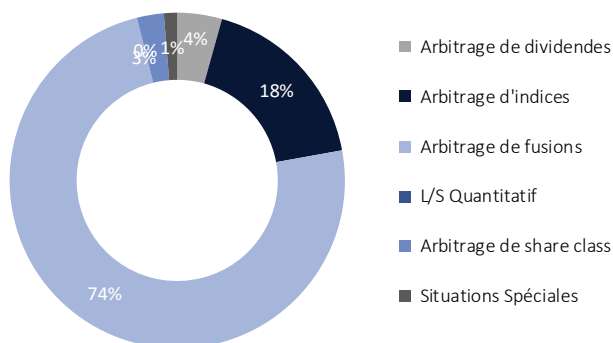
	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout	Sep	Oct	Nov	Dec	Perf. An.
2013	-0.72%	+1.28%	+1.09%	+0.13%	+1.49%	-0.23%	+0.79%	+0.85%	+1.67%	+0.83%	+2.67%	+1.37%	+11.74%
2014	+0.26%	+1.27%	-0.17%	+0.04%	+2.29%	+0.20%	+0.46%	-0.52%	-1.14%	-2.59%	+2.40%	-0.03%	+2.39%
2015	-1.53%	+2.73%	+0.67%	+0.84%	+0.97%	-0.04%	-0.86%	+0.14%	-0.57%	+2.79%	+1.70%	+0.93%	+7.95%
2016	+0.51%	+0.69%	+0.70%	-0.28%	+1.31%	+0.45%	+0.29%	-0.17%	+0.75%	+0.00%	+0.71%	-0.45%	+4.60%
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%
2019	+1.40%	+0.57%	+0.53%	-0.13%	+0.53%	-0.21%	+0.44%	+0.41%	-0.90%	+0.96%	+0.91%	+0.98%	+5.63%
2020	+0.21%	-1.91%	-24.88%										-26.16%

*De Jan-13 à Sept-16, le track-record indicatif est calculé sur les performances officielles de Laffitte Risk Arbitrage Ucits et de Laffitte Diversified Return. Depuis Oct-16, le track-record officiel affiché est celui de Laffitte Dynamic Strategies – Classe I.

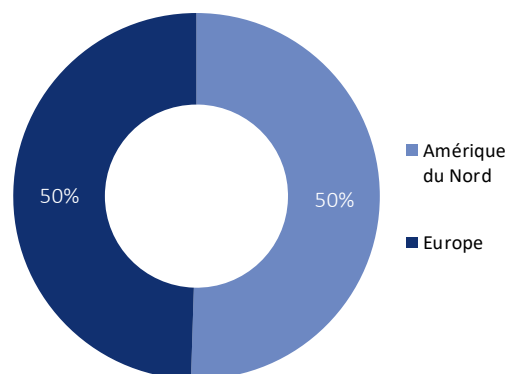
ANALYSE DE PERFORMANCE

Performance sur le mois	-24.88%
Performance depuis le début de l'année	-26.16%
Performance sur 1 an glissant	-23.92%
Volatilité annualisée depuis la création	+13.88%
Volatilité annualisée (12 mois glissants)	+25.16%
Max drawdown mensuel depuis origine	-3.72%
Nombre de stratégies en portefeuille	48
Positions initiées sur le mois	2
Positions clôturées sur le mois	30

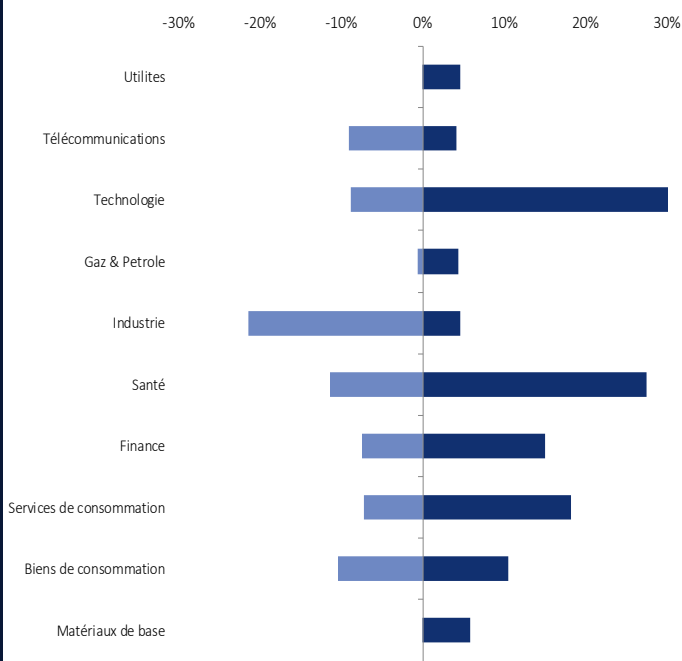
REPARTITION PAR TYPE DE STRATEGIE



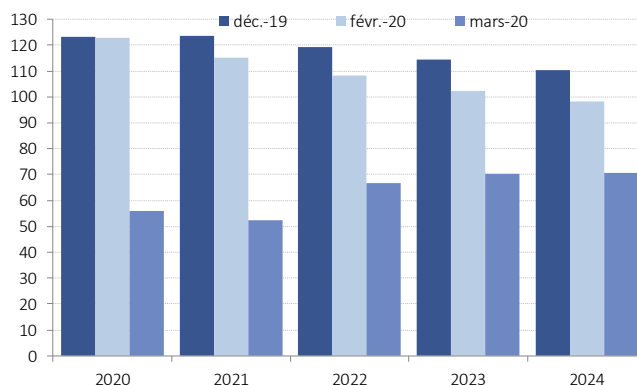
REPARTITION PAR ZONE GEOGRAPHIQUE



REPARTITION SECTORIELLE



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



COMMENTAIRE DE GESTION

PERFORMANCE

Laffitte Dynamic Strategies (Share Class I) a enregistré une performance de -24.88%.

ARBITRAGE D'INDICES

Le fonds a été très actif sur la stratégie qui a eu une contribution légèrement négative. Le fonds est intervenu pour les repondérations de plusieurs indices européens et la plupart des positions ont été clôturées avant la date effective de changement du 20 mars.

ARBITRAGE DE DIVIDENDES

La stratégie a représenté ⅓ des pertes de ce mois-ci. Les deux premières échéances ont été littéralement en chute libre, perdant 55 %, tandis que les échéances plus lointaines ont rendu entre 25 et 40 %. Plusieurs facteurs expliquent l'effondrement des futures de dividendes, qui ont été vendus de manière agressive par les acteurs du marché.

Le premier est d'ordre technique, dû à la structure du marché. Les banques émettent des produits structurés qui intègrent des options. En raison de la nature de ces produits dérivés, plus les cours des actions chutent, plus les banques sont exposées aux dividendes et doivent donc couvrir leur exposition en vendant des futures de dividendes.

Le second est d'ordre macroéconomique. De nombreuses entreprises sont confrontées et continueront à être confrontées aux défis engendrés par la pandémie actuelle. Elles se concentrent actuellement sur leur consommation de cash dans un contexte de génération de revenus difficiles. Elles s'attacheront ensuite à maintenir leurs liquidités, leur profil crédit et leur rating. Dans ce contexte, les dividendes sont évidemment à risque pour certains secteurs (voyage, aéronautique, commerce de détail...) et seront inférieurs à ceux prévus en début d'année. Néanmoins, l'impact des ventes des dividendes bancaires reflète déjà, tout du moins en partie, ces risques dans les prix. Le cas du secteur pétrolier est spécifique mais il a ajouté une pression supplémentaire sur les dividendes. Nous avons commencé à réduire l'exposition exposition nette à partir du 6 mars et vendu globalement la stratégie à partir du 17 mars.

Et la troisième a été dictée par les régulateurs et les politiques. Les régulateurs des secteurs de la banque et de l'assurance, qui représentent 25 % des dividendes de l'Eurostoxx50, ont fortement conseillé aux entreprises de ce secteur de réduire leurs dividendes.

Par ailleurs la société civile exerce une forte pression pour que les plans de sauvetage soient conditionnés à la suppression du versement des dividendes. La France a été l'un des premiers pays à mettre en œuvre de telles mesures.

ARBITRAGE DE FUSIONS-ACQUISITIONS

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.

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 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.

L/S QUANTITATIF

Dans l'ensemble, les stratégies de long/short quantitatif ont eu une contribution légèrement négative. Compte tenu des mouvements de marché, toutes les positions ont été liquidées de manière ordonnée et le fonds n'avait plus d'exposition le 17 mars.

La meilleure contribution est venue du facteur "quality", qui a eu une tendance positive. Le "low-vol" a également terminé dans le vert. Le facteur "value" a été la moins bonne performance.

La stratégie liée aux annonces de résultats a eu une contribution positive. Les gains proviennent principalement des entreprises américaines de technologie de l'information, tant sur des acheteuses que vendeuses.

PERSPECTIVES

Tout comme pendant la crise de 2008, les prix de marché des dividendes ont fortement chuté (près de 60% pour l'échéance 2021 depuis le début de l'année). Sont indiqués ci-dessous, par échéance, les max drawdown des dividendes Eurostoxx50, la reprise depuis le plus bas et la baisse effective. La référence utilisée est le prix le plus élevé enregistré en septembre 2008 pour chaque échéance. Au final, les dividendes effectivement versés par les 50 sociétés de l'indice ont diminué entre 21% et 4%.

Maturity	Max drawdown	Recovery	Dividend drop
2009	-40%	30%	-21%
2010	-60%	110%	-17%
2011	-61%	137%	-9%
2012	-60%	108%	-4%

À ce jour, de nombreux prix du marché sont inférieurs à nos estimations les plus basses. Même si l'impact des réductions de dividendes venait à être deux fois plus important que celui observé lors de la crise financière, les dividendes devraient progresser entre 35 et 65 %. Le calendrier du rebond est toutefois incertain.

Maturity	Max drawdown	Recovery	Dividend drop
2020	-57%	35%	-42%
2021	-60%	65%	-34%
2022	-47%	55%	-18%
2023	-40%	53%	-8%

La période actuelle est tout simplement la meilleure que nous avons connue pour investir sur la stratégie d'arbitrage de fusions-acquisitions: 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 optionnalité 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.

CARACTERISTIQUES DU FONDS

Société de gestion	Laffitte Capital Management	Commission souscription/rachat	0%
Date de création	21.10.2016	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	LU1602252543 (EUR-I)	Dépositaire - Valorisateur	Caceis Luxembourg
Code Bloomberg	LAFDYN LX (EUR-I)	Commissaire aux comptes	Deloitte Luxembourg