

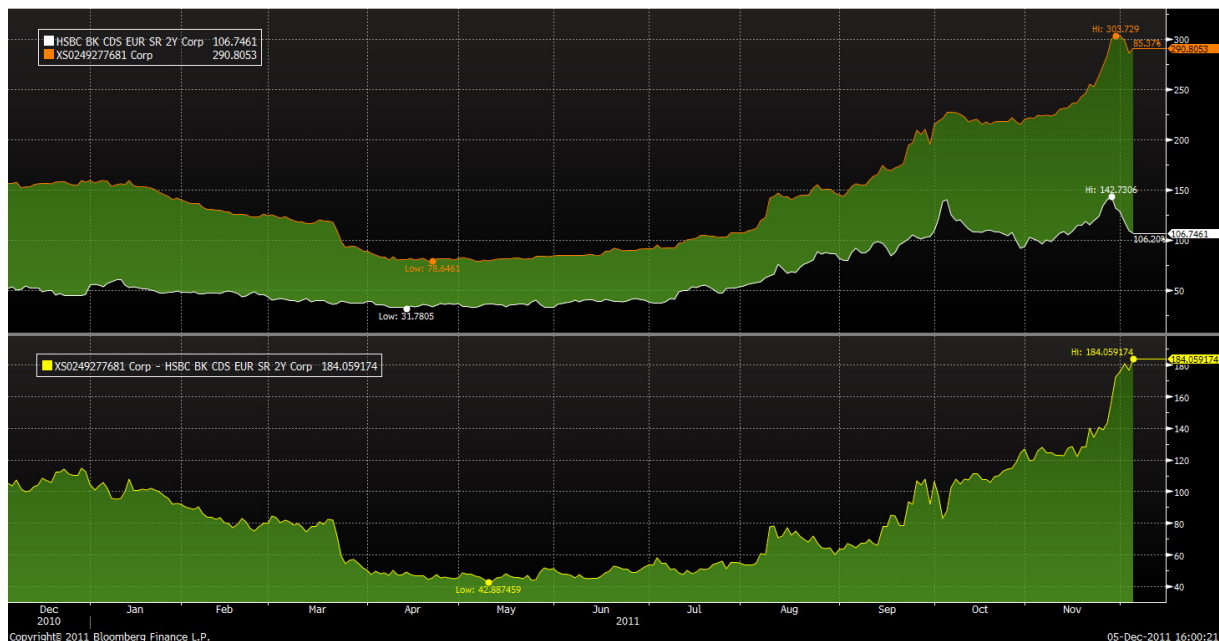
Performances :

	25/11 - 02/12	YTD 2011	2010	2009
SOF	0,66%	-3,27%	4,12%	9,86%
IBOXX 1-3Y TR	0,90%	1,18%	1,60%	5,82%

Résumé des derniers mouvements réalisés par l'équipe de gestion :

Nous avons réalisé un arbitrage sur la poche des taux variables en vendant une partie de l'obligation flotteur General Electric 2016 et en achetant de la HSBC flotteur 2013. Au regard du graphique 1, la « base » de l'obligation HSBC flotteur 2013 a fortement monté sur les dernières semaines. On remarque ainsi une divergence entre le niveau des CDS et celui des spreads de crédit, cf graphique 1.

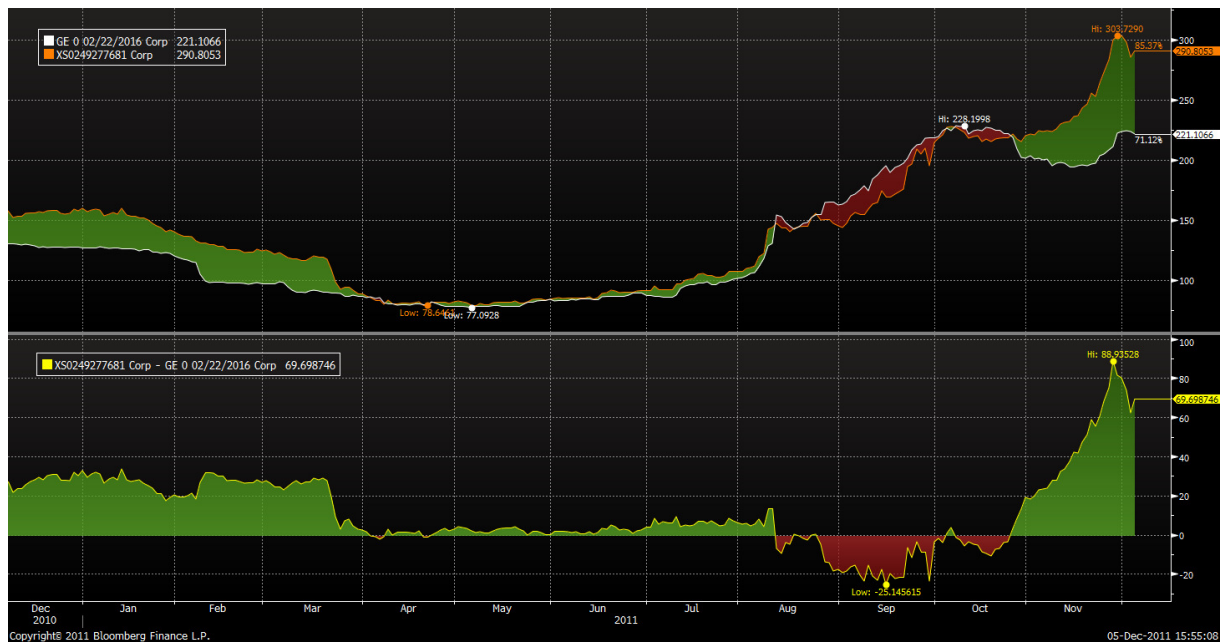
Graphique 1 : Evolution de la différence entre le spread du CDS EUR à 2 ans d'HSBC et le Discount Margin de l'obligation HSBC flotteur 2013.



Source : Bloomberg

Dans l'absolu, intégrer cette obligation dans le portefeuille nous a interpellé. En relatif, son discount margin rapporté à celui de la GE flotteur 2016, déjà présente en portefeuille, nous a encore plus intéressé. C'est pourquoi nous avons réalisé cet arbitrage, cf graphique 2.

Graphique 2 : Evolution de la différence de Discount Margin entre la General Electric flotteur 2016 et la HSBC flotteur 2013.



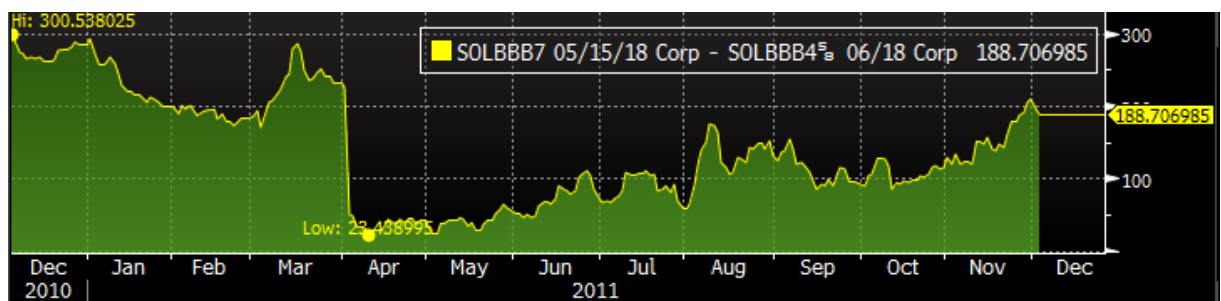
Source : Bloomberg

Sur la poche d'obligations émergentes, nous avons participé à l'émission primaire d'une Petrobras 6 ans de coupon 4 7/8 et avons profité pour réduire la pondération sur la ligne Pemex 6 3/8 2016.

Enfin, nous avons renforcé la position sur la Rhodia-Solvay 7 2018. Après l'annonce au printemps 2011, l'offre amicale de Solvay sur Rhodia avait remporté un franc succès auprès des actionnaires et le spread entre la Solvay 4 7/8 2018 et la Rhodia 7 2018 (celle que nous avons en portefeuille) s'était alors fortement réduit, cf graphique 3.

Depuis, ce spread s'est à nouveau écarté et nous en avons donc profité pour renforcer la position et ainsi participer à la normalisation des rendements entre ces deux obligations.

Graphique 3 : Evolution de la différence de rendement entre la Solvay 4 7/8 2018 et la Rhodia-Solvay 7 2018.



Source : Bloomberg

Conclusion :

Nous avons donc réalisé un arbitrage sur la poche émergente et taux variables et renforcé notre conviction sur la Rhodia-Solvay 7 2018.

La répartition par thématique du portefeuille se décompose ainsi :

- 69% d'obligations (fixe + variable) avec un taux de rendement de 5,65% et une sensibilité de 1,33 (la sensibilité globale du portefeuille est inférieure à 1) ;
- 10% d'arbitrages neutres en duration ;
- 13% d'obligations indexées inflation neutres en duration ;
- 5% OPCVM (Haut Rendement, OPCVM et obligations catastrophes) ;
- 1,5% d'actions à haut rendement ;
- 1,5% de liquidités.

*Thierry Crovetto – Responsable de la stratégie d'investissement de G&G Private Finance
& Yoann Dupin - Gérant obligataire & multigestion de Swan Capital Management.*

Avertissement : Ce document est établi par Swan Capital Management. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseil. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation personnalisée ou une sollicitation en vue de la souscription de ce produit. Toutefois en cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le prospectus de l'OPCVM afin de prendre connaissance de manière exacte des risques encourus notamment le risque de perte en capital et le cas échéant, le risque de liquidité des actifs sous jacents. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction.



Swan Capital Management

49, av. Franklin D. Roosevelt 75008 Paris – Tél. : +33 (0)1 42 60 10 40 – Fax : +33 (0)1 42 60 96 50

Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers n° GP 90-01 délivré le 27 mars 1990