

Swan Obligation Flexible – Rapport Hebdomadaire du 07/11/2011

Performances :

	28/10 - 04/11	YTD 2011	2010	2009
SOF	-0,45%	-2,03%	4,12%	9,86%
IBOXX 1-3Y TR	0,03%	1,69%	1,60%	5,82%

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

Suite à la décision du premier ministre grec d'organiser un référendum sur le plan de sauvetage de l'euro, nous avons décidé d'alléger une position sur un fonds investi sur des obligations américaines haut rendement ayant une courte maturité car cette classe d'actifs est très volatile lors des épisodes de stress sur les marchés financiers.

Nous avons aussi choisi de vendre une partie de la ligne investie sur le papier Bolloré 5 3/8 2016, qui, compte tenu de la cyclicité de ses branches rentables (transport, logistique et énergie), du risque politique non négligeable en Afrique où le groupe réalise 26% de son chiffre d'affaires et des incertitudes sur le montant de l'Actif Net Réévalué du groupe, n'avait plus selon nous un profil rendement/risque assez intéressant pour être significativement surpondéré dans le portefeuille.

Suite à ce mardi 1^{er} novembre, nous avons choisi de lever la couverture sur les spreads de crédit en vendant la position détenue sur un tracker de Deutsche Bank.

Enfin, nous avons aussi vendu une partie de la position détenue sur Iliad 4 7/8 2016 en raison de l'endettement significatif que devra réaliser le groupe pour entrer sur le marché du mobile et donc la détérioration prévisible de ses ratios de crédit.

Toujours dans l'objectif d'investir sur des papiers liquides et pouvant profiter des phénomènes de fuite vers la qualité liés aux problèmes de dettes des pays européens, nous avons renforcé la ligne investie sur l'obligation convertible (à faible delta) KFW 3 1/4 2013. Notée AAA, cette ligne représente à présent pratiquement 9% du portefeuille.

Pour terminer, nous avons acheté une obligation International Petroleum Investment Company (IPIC) 4 7/8 2016 sur laquelle nous avons déjà effectué un achat-vente auparavant. En effet, les spreads de crédit sont revenus à des niveaux attractifs au regard de la notation du groupe (AA car bénéficie du soutien implicite d'Abu Dhabi).

Du côté des dérivés, nous avons profité de la baisse des taux tout au long de la semaine pour diminuer la sensibilité du fonds. Nous avons ainsi légèrement pu profiter du phénomène de fuite vers la qualité.

Conclusion :

Nous continuerons de privilégier la qualité de la notation et la liquidité des papiers tant que les réponses politiques n'auront pas été assez claires pour régler le problème des dettes des Etats européens. Les phases de rebond intermédiaires peuvent nous servir à couvrir le portefeuille en terme de risque crédit mais aussi de taux.

La notation moyenne du portefeuille est de A- avec un rendement proche de 4% et une sensibilité de 0,95.

La poche investie sur les taux fixes (près de 60% du portefeuille) conserve un relativement fort potentiel de rebond avec un Z-Spread moyen de 306 pbs, ce qui équivaut à un rendement proche de 4,77%, pour une sensibilité de 3,26 et un rating moyen de BBB+.

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.

Les simulations et opinions présentées sur ce document sont le résultat d'analyses de Swan Capital Management à un moment donné et ne préjugent en rien de réss futurs. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les informations légales concernant les OPCVM, notamment les prospectus simplifiés et complets sont disponibles auprès de Swan Capital Management ou sur le site Internet www.swancapital.fr

