

### OBJECTIF DE GESTION

Le Compartiment cherche à réaliser une performance nette de frais supérieure à l'indice Bloomberg Barclays World Govt Inflation Linked Bonds Hedged EUR (ticker Bloomberg : BCIW1E Index) sur la période d'investissement recommandée (3 ans). L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le style de gestion est discrétionnaire.

### COMMENTAIRE DE GESTION

Alors que l'économie américaine reste sur une tendance de croissance élevée, confirmée par une progression du PIB au troisième trimestre de +3,5% en première estimation, l'Europe déçoit encore avec une hausse du PIB sur la même période de seulement +0,2%. La principale raison invoquée réside dans la perturbation de la production automobile allemande au cours de l'été. En Chine aussi un ralentissement semble s'opérer et un certain manque de confiance dans la capacité des autorités à enrayer la baisse d'activité se diffuse à l'image de la dégringolade des marchés boursiers chinois. Les indicateurs avancés toujours élevés aux USA, en recul mais au-dessus de 52 en Zone Euro et proches de 50 en Chine donnent une image fidèle du mouvement de désynchronisation de la croissance que nous observons depuis le début de l'année.

Si globalement l'inflation progresse marginalement, sa hausse n'est pas à la hauteur des attentes générées par la réduction conséquente de l'output gap des grands pays industriels où le marché du travail apparait de plus en plus tendu. La faiblesse des prix à la consommation par rapport aux prix à la production inquiète les marchés financiers qui y voient une source potentielle de réduction des marges des entreprises.

Dans ce contexte le discours des banquiers centraux a peu évolué. Aux USA, il faut continuer de remonter les taux directeurs et peut-être les amener jusqu'en territoire restrictif. En Zone Euro, s'il n'y a aucune urgence à précipiter une hausse des taux, la BCE reconnaît à demi-mot que les anticipations de marchés pour 2020 et 2021 restent assez conservatrices. Presque partout ailleurs, la Chine faisant exception, des resserrements ont été actés (Norvège, Canada, République Tchèque, Indonésie...), programmés dans un avenir proche (Suède) ou à défaut évoqués par les banquiers centraux (Hongrie, Pologne).

Les marchés financiers ont été particulièrement chahutés en octobre, passant en périodes risk on/risk off au gré des tensions ou détentes politiques et géopolitiques. Globalement les rendements des emprunts d'état ont bien tiré leur épingle du jeu face à la volatilité des marchés actions et à la hausse des marges de crédit. Le dollar est resté ferme, surtout face à l'euro, qui reste empêtré dans le problème italien et le manque de visibilité sur le Brexit.

La modulation de l'exposition du portefeuille a encore été conséquente ce mois-ci, évoluant de plus de 5%. Sur la courbe anglaise, les positions de points morts ont été soldées. Sur la Nouvelle Zélande, la position a été renforcée mais ce sont surtout les expositions aux USA et à la Zone euro qui expliquent la variabilité de l'exposition. Une partie trouve d'une part son explication dans la gestion de la sensibilité prise au travers d'options et d'autre part dans la gestion tactique nécessaire pour faire face à la période troublée actuelle. Sur les changes, le dollar été renforcé.

Pour les prochains mois, si certains niveaux de taux réels nous apparaissent attractifs (USA, Nouvelle-Zélande), il nous semble encore plus évident que les anticipations d'inflation des marchés financiers, qui n'intègrent que très peu de remontée, voire des baisses par rapport aux niveaux couramment observés dans certains pays, sont largement sous-estimées.

Achévé de rédiger le 08/11/2018.

Pascal GILBERT - François COLLET

### PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



L'exposition au marché d'actions et/ou de taux, explique le niveau de risque de cet OPCVM.

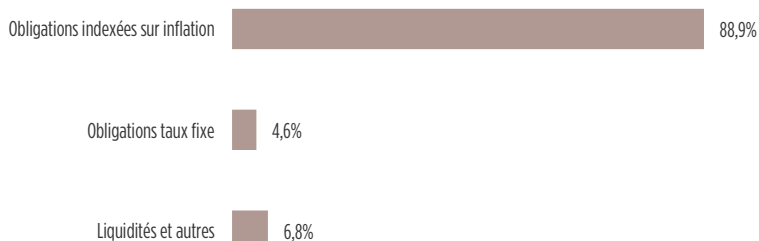
### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	100,26 €	Actif net du fonds	286 M€
Score de liquidité Bloomberg	96,1%	Sensibilité moyenne	5,42
Volatilité ex ante	1,87%	Tracking Error ex ante	2,83%

#### • Éligible Assurance Vie

Le score de liquidité Bloomberg reflète le rang centile du titre et est représenté avec une valeur relative comprise entre 1 et 100. Un score de 100 est le plus liquide, avec le coût de liquidation moyen le plus bas pour une fourchette de volumes.  
 Volatilité : Amplitude de variation d'un titre, d'un fonds, d'un marché ou d'un indice sur une période donnée.  
 Tracking error : mesure le risque de divergence de la performance du fonds avec celle de son indicateur de référence.  
 Sensibilité : La sensibilité d'une obligation mesure la variation de sa valeur en pourcentage induite par une variation donnée du taux d'intérêt.

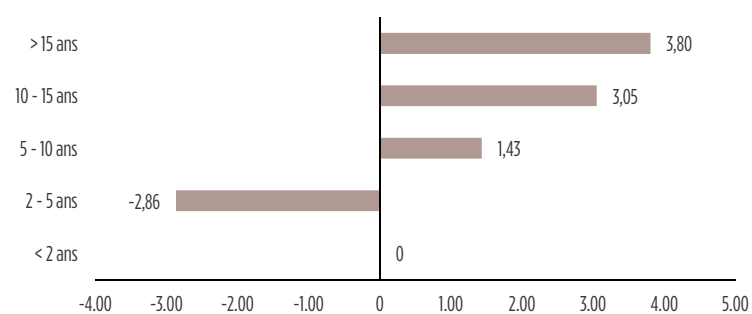
### RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS



### PRINCIPALES POSITIONS

	US TSY INFL IX N-B 0.125% 14-15-07-2024	Obligations indexées sur inflation	18,69%
	DEUTSCHLAND I-L 0.5% 14-15-04-2030	Obligations indexées sur inflation	14,56%
	US TSY I-L STOCK 2.5% 09-15-01-2029	Obligations indexées sur inflation	14,40%
	US TSY INFL IX N-B 0.375 17-15-01-2027	Obligations indexées sur inflation	12,12%
	NEW ZEALAND GVT ILB_2.5_20092040	Obligations indexées sur inflation	7,95%

### SENSIBILITÉ TAUX PAR MATURITÉ



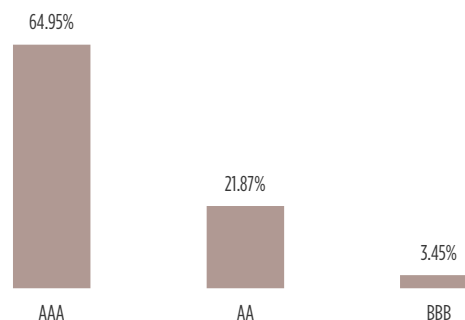
### PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 13/12/2017

La part ayant été lancée il y a moins d'un an, il existe trop peu de données pour fournir des indications utiles sur les performances passées.

**EXPOSITION PAR SENSIBILITÉ TAUX**

	Taux Fixe	Indexed	Total	Indice*
Australie	0,07	0,11	0,18	0,11
France	0	0,80	0,80	0,78
Nouvelle Zélande	0	1,45	1,45	0,05
Espagne	0	0,30	0,30	0,15
Suède	0	0,14	0,14	0,05
Royaume-Uni	0	1,99	1,99	6,44
Canada	-0,27	0	-0,27	0,29
USA	-2,11	3,79	1,68	3,37
Allemagne	-3,01	1,72	-1,29	0,26
Italie	-	-	0	0,39
Japon	-	-	0	0,19
Portugal	0,44	0	0,44	-
<b>Sensibilité</b>	<b>-4,89</b>	<b>10,30</b>	<b>5,42</b>	<b>12,08</b>

\*Bloomberg Barclays World Govt Inflation Linked Bonds Hedged EUR

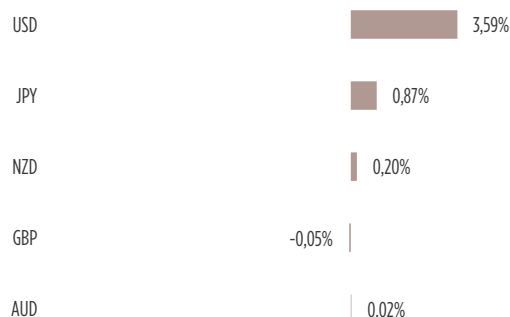
**EXPOSITION PAR NOTATION**


Ces données sont fournies à titre indicatif. La société de gestion ne recourt pas systématiquement et mécaniquement à des notations émises par des agences de notation et peut procéder à sa propre analyse crédit.

**EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE**

	Taux Fixe	Indexed	Total	Indice*
Australie	1,15%	1,29%	2,44%	1,11%
France	0%	4,60%	4,60%	9,31%
Nouvelle Zélande	0%	9,21%	9,21%	0,46%
Espagne	0%	2,16%	2,16%	2,28%
Suède	0%	1,04%	1,04%	0,88%
Royaume-Uni	0%	8,06%	8,06%	29,49%
Canada	-3,41%	0%	-3,41%	1,95%
USA	-22,23%	47,57%	25,34%	43,59%
Allemagne	-64,66%	14,94%	-49,72%	3,04%
Italie	-	-	0%	5,14%
Japon	-	-	0%	2,78%
Portugal	3,45%	0%	3,45%	-
<b>Exposition</b>	<b>-85,69%</b>	<b>88,87%</b>	<b>3,17%</b>	<b>100,00%</b>

\*Bloomberg Barclays World Govt Inflation Linked Bonds Hedged EUR

**TOP 5 EXPOSITION PAR DEVISE (HORS EURO)**

**PERFORMANCE (%)**

La part ayant été lancée il y a moins d'un an, il existe trop peu de données pour fournir des indications utiles sur les performances passées.