



Arnaud Roux

## REPORTING SEMESTRIEL

29 juin 2018

Valeur Liquidative	1365,58€
Encours	18,3M€

### POINT MACROECONOMIQUE

Malgré les déclarations incessantes de D. Trump et ses menaces de guerre commerciale, le 1er semestre de l'année 2018 a été marqué, dans l'ensemble, par une légère progression des actions européennes (disparité entre les indices et sous-performance des *small & mid cap*), un rebond plus marqué des marchés américains et une consolidation des marchés émergents (Chine notamment) en devises locales. La volatilité a augmenté tout en restant, en moyenne sur le semestre, à un niveau bas.

La croissance mondiale, après avoir progressé de 3,7% en 2017, se situe sur la 1ère partie de l'année autour de 4%. Les Etats-Unis sont restés dynamiques (effet positif des réformes fiscales) alors que la zone Euro a affiché un léger ralentissement. Le taux de chômage est stable à 8,4%. L'inflation continue de progresser pour atteindre 2%. Du côté des banques centrales, nous observons une remontée des taux directeurs aux Etats-Unis. La BCE a, quant à elle, annoncé la fin des rachats d'actifs en décembre 2018. Elle anticipe un relèvement de ses taux à partir de mi-2019.

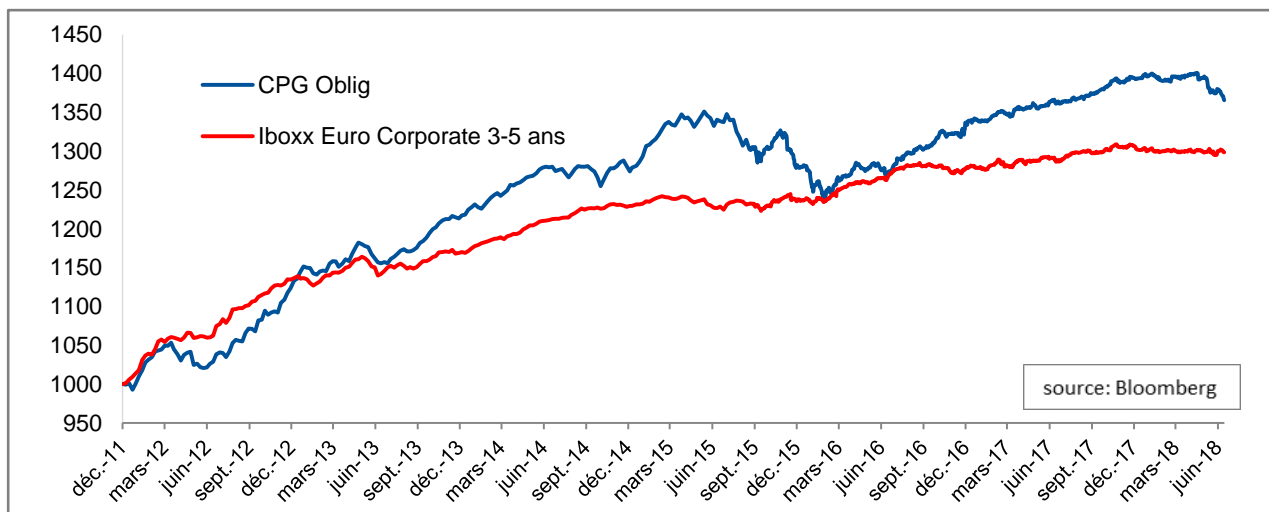
Le point positif est la bonne santé des entreprises qui ont publié des résultats dans l'ensemble supérieurs aux attentes. La dynamique des croissances bénéficiaires reste positive.

Sur les marchés obligataires, les taux long terme ont baissé, contre toute attente. Le taux 10 ans US s'établit à 2,9% alors que le taux 10 ans allemand ressort à 0,4%, niveau toujours historiquement bas. Du côté des devises, nous avons assisté à une baisse de la parité euro / dollar (-3% environ). Sur les matières premières, les prix du pétrole continuent de s'apprécier (brent : +20% après +17% en 2017).

**En conclusion, les rendements des marchés actions restent clairement toujours supérieurs aux rendements obligataires. Dans ce contexte, nous restons positifs sur les marchés actions avec une certaine prudence néanmoins. Les marchés pourraient être négativement affectés au 2ème semestre par une remontée de l'aversion au risque (amplification des tensions protectionnistes, extension des tensions géopolitiques...).**

### PERFORMANCE DU FONDS

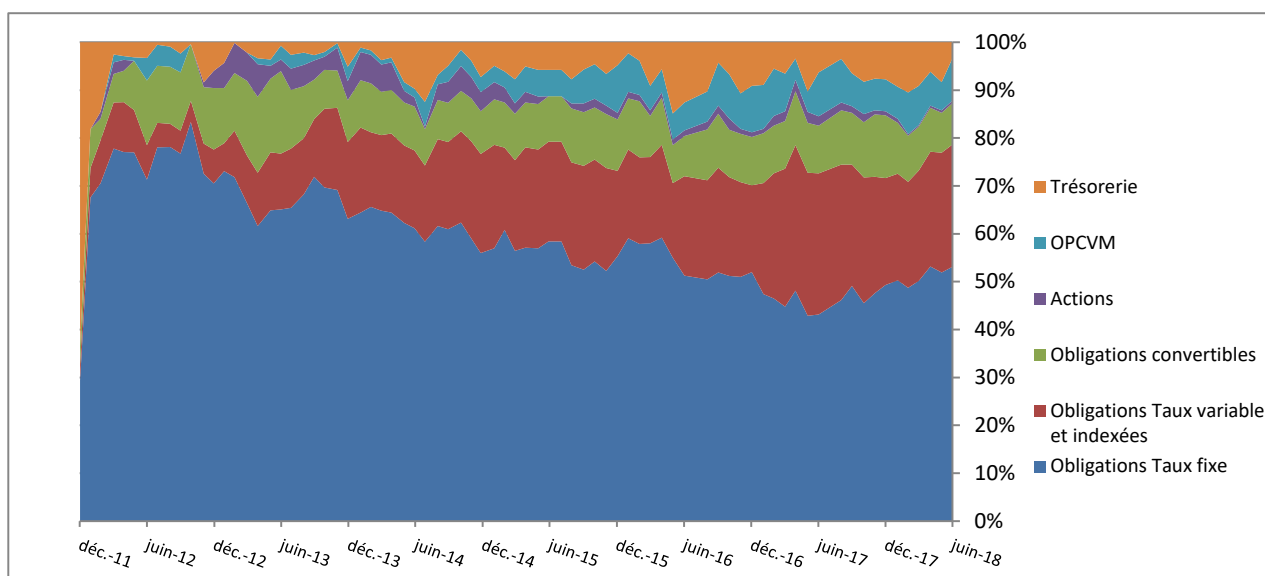
Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.



	1 mois	2018	3 ans	5 ans	Depuis création
<b>CPG Oblig</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>18,2%</b>	<b>36,6%</b>
<b>IBOXX CORP</b>	-0,1%	-0,2%	5,9%	13,7%	29,9%
<b>Quartile</b>	4	4	3	1	1

source: Morningstar

## EVOLUTION ALLOCATION



## COMMENTAIRES DE GESTION

Au cours du deuxième trimestre, la Fed a relevé de 0.25% ses taux directeurs à 2% et table désormais sur 2 autres relèvements en 2018 (vs 1 précédemment) et 3 en 2019. Dans le même temps, la BCE a maintenu l'ensemble de ses taux directeurs inchangés et annoncé son intention de réduire à 15 Mds€/mois le rythme de ses achats d'actifs à partir d'octobre, avec l'intention de les arrêter fin décembre 2018. La BCE a confirmé qu'elle réinvestira les obligations arrivant à échéance sur une période très longue encore et le maintien de ses taux directeurs à leur niveau actuel au moins jusqu'à la fin de l'été 2019.

Depuis le début de l'année, les taux à 10 ans US ont progressé de 46pb à 2.86% après un plus haut en mai à 3.11%. Les taux souverains européens se sont retournés pour s'orienter clairement en baisse dans le sillage de la dernière communication de la BCE. Le rendement à 10 ans allemand ressort à 0.30% (-12pb) et celui de l'OAT 10 ans à 0.66% (-12pb). À la suite du stress sur l'Italie après les élections au mois de mai, les taux longs des pays core de la zone euro ont été poussés à la baisse alors que ceux de l'Italie se sont tendus à près de 3% pour finir le semestre à 2.67% (+67pb YTD). Dans ces conditions, l'écart de taux entre le taux 10 ans US et le taux 10 ans allemand a encore progressé à 2.56%.

Les corporates les mieux notés, et donc les plus liés au Bund, ont indirectement profité de ce « flight to quality » et ont donc surperformé, d'où l'écart en faveur des corporates Investment Grade. Néanmoins, les flux d'investisseurs sur la catégorie des corporates ont été plutôt négatifs sur la période, ce qui a contribué à l'écartement des spreads dans un contexte de liquidité faible. Cet effet a été plus prononcé sur la poche crédit High Yield (+89.41pb) et subordonnée bancaire (+77.45pb) que sur la poche Investment Grade (+29.16pb) et crédit senior bancaire (+77.45pb). Malgré ces écartements récents, les taux de rendement des indices corporates IG et HY restent encore sur leurs plus bas historiques.

Dans ces conditions, nous conservons le même cap à savoir qu'il faut être très sélectifs sur nos choix d'émetteurs, favoriser les durations courtes et avoir de la liquidité pour bénéficier d'éventuelles opportunités.

Nous restons absents des dettes souveraines et des corporates IG. Certaines dettes HY nous paraissent encore chères. Le marché de la dette subordonnée « Legacy » qui a souffert en raison de craintes de déclassement de certaines émissions présente encore quelques opportunités mais peu de portage.

Dans ce contexte de hausse des spreads de crédit et de baisse des taux, CPG Oblig affiche une performance négative (-2.1%) sousperformant son indice (-0.2%) :

La moitié de la sous-performance de CPG Oblig est due à la contreperformance de l'émetteur FFGROUP, le reste, d'un panier d'émetteurs (CMA CGM, Tereos, But et Intralot). Notre ligne en FFGROUP 1,8% 19 a chuté de 50% au cours du mois de mai, après des accusations de fraudes financières de la part d'un hedge fund américain. L'entreprise, qui conteste ces accusations, a mandaté Ernst&Young pour faire un rapport sur les points évoqués par le fonds. L'incertitude règne donc sur ce dossier. Nous avons décidé, pour le moment, de conserver notre ligne (0,8% du fonds après la baisse, impact -0,8% sur la performance). Le principal actionnaire ainsi que le PDG ont renforcé leur position dans la baisse.

Ainsi, le portefeuille est investi à 93.8% en titres de créances (obligations) ou produits de titres de créances (fonds) pour un rendement actuariel de 4.5%. La sensibilité taux moyenne des obligations est de 1,6.

## REPARTITION DE VOTRE FONDS

### PRINCIPALES POSITIONS

Libellé	% Encours
RENAULT TPA 83-84	4,1%
AXA TVPERP. S.19	4,0%
NATIXIS TV PERP	3,9%
SACYR 4%0519 CV	3,3%
CNP ASS.TV04-PERP.	2,7%
UNICREDIT 6,95%22	2,6%
OTE PLC 3,5%090720	2,4%
ASR NEDERL.TV-PERP	2,3%
CITIGROUP TV010923	2,2%
GROUPAMA 7,875%39	2,2%

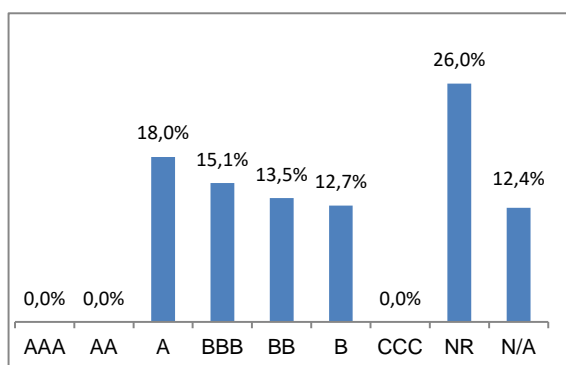
Les entrées
Mobilux 5,5% 24
Cofinoga TV Perp
Eircom 4,5% 22
Vallourec 6,375% 23
Banijay 4% 22

Les sorties
OC SGL carbon 2,75% 18
OC Yandex 1,25% 18
Intesa San Paolo 4% 18
Fiat 4,5% 18 \$

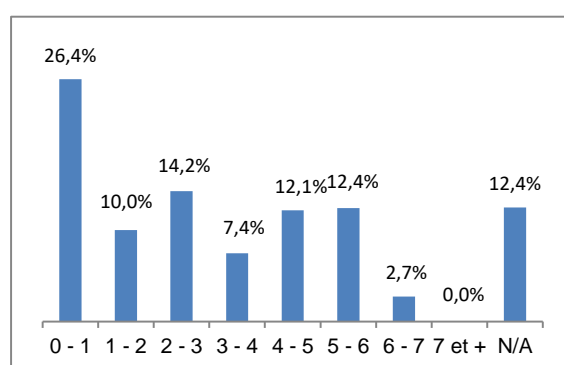
Le fonds est investi à hauteur de 93,8% de l'actif, le portefeuille comprend :

- 61 lignes dont 76,6% d'obligations à taux fixe, taux variable, révisable ou indexées et 8,4% d'obligations convertibles
- 50,6% à maturité < 3 ans
- 19,5% à maturité comprise entre 3 et 5 ans
- 15,1% à maturité > 5 ans
- 33,1% d'obligations d'émetteurs Investment Grade, 26,2% de High Yield et 26% non notées.

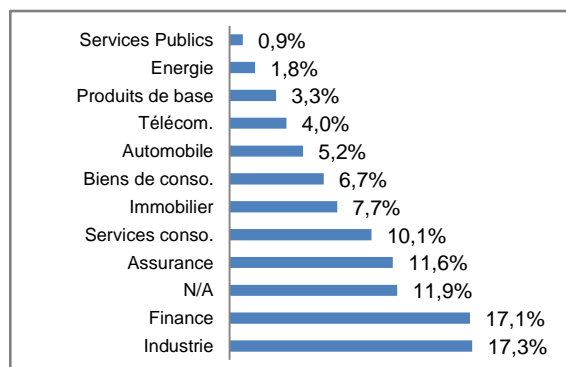
### REPARTITION PAR NOTATION



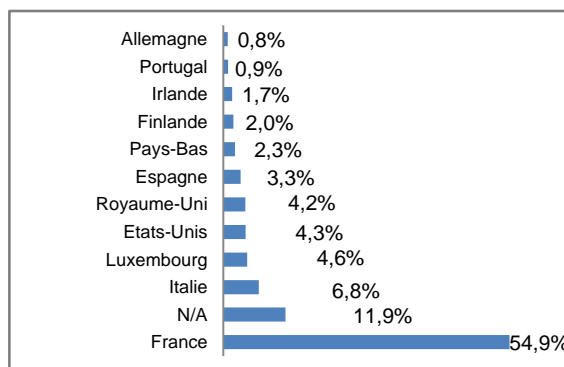
### REPARTITION PAR MATURITE



### REPARTITION SECTORIELLE



### REPARTITION GEOGRAPHIQUE



## CARACTERISTIQUES

Classification AMF	<b>Oblig et autres TC</b>
Eligibilité PEA	<b>NON</b>
Support contrat assurance vie	<b>OUI</b>
Durée d'investissement conseillée	<b>2 ans minimum</b>
Valorisation	<b>Quotidienne</b>
Dépositaire	<b>CM-CICS</b>
Affectation des résultats	<b>Capitalisation</b>
Code ISIN	<b>FR011147594</b>

Code Bloomberg	<b>CPGOGLG FP</b>
Valeur origine	<b>1 000 €</b>
Frais de souscription	<b>1% max</b>
Frais de gestion (TTC)	<b>1%</b>
Commissions de surperf	<b>15% HWM</b>
Date de première VL	<b>16/12/2011</b>
Souscription / Rachat	<b>Quotidien 11h30</b>
Société de gestion	<b>Conseil Plus Gestion</b>

Article D533-16-1 du COMOFI: CPG est sensible à la prise en considération des critères ESG (sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance) toutefois, dans ses analyses, ces derniers ne sont pas simultanément retenus comme filtres dans sa méthode de gestion. Avant toute décision d'investissement veuillez prendre connaissance du DICI, du prospectus et tout autre document utile auprès de Conseil Plus Gestion et son site internet [www.cpgfinance.com](http://www.cpgfinance.com).