

A risque plus faible ← → A risque plus élevé
Rendement potentiellement plus faible Rendement potentiellement plus élevé

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Objectifs de gestion

Flexible Annuel est un OPCVM obligataire, essentiellement investi dans des produits de taux court-moyen terme et accessoirement en actions, à travers des OPCVM spécialisés ou en direct.

Depuis sa création, Flexible Annuel affiche une sensibilité taux inférieure à 1,20 et une volatilité inférieure ou égale à 1,85%.

Analyse "top down" de l'allocation stratégique et tactique. Approche "bottom up" de sélection de valeurs et d'OPCVM spécialisés.

Souscriptions / Rachats

V.L au 29/03/2018 : 164,20€
Encours : 103,3M €

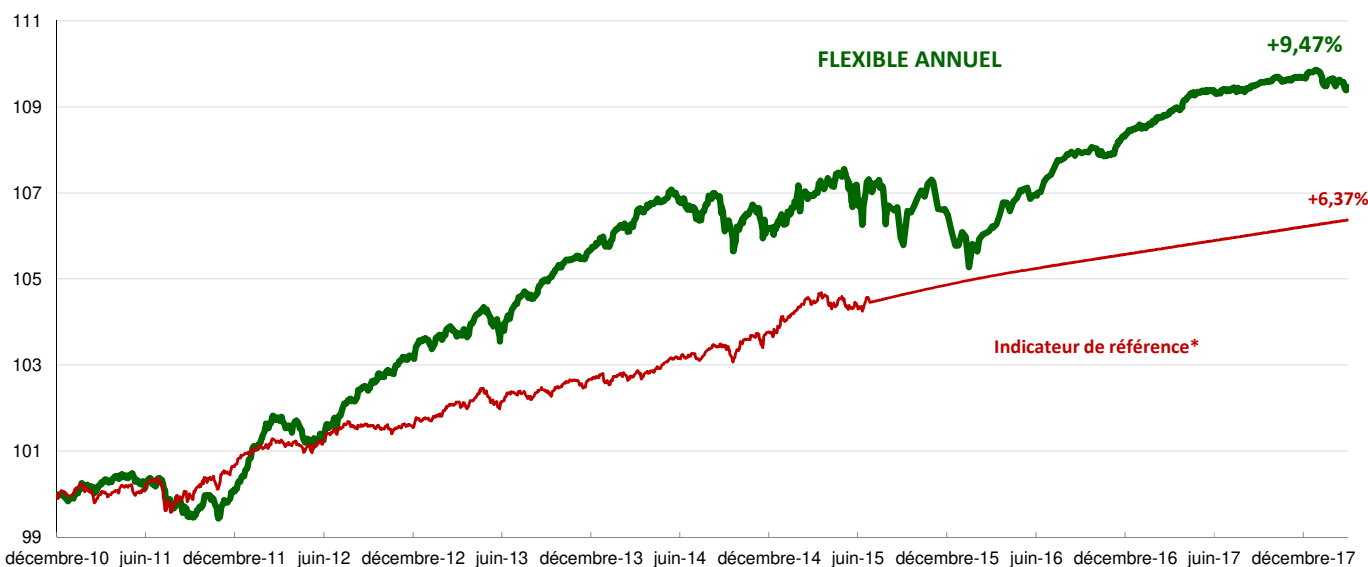
Code ISIN : FR0010970251
Code Bloomberg : PATFLEX FP

Souscription /rachat : tous les jours, avant 11h
-cours inconnu - auprès de CIC
Tel: 01 53 48 80 08 Fax: 01 49 74 27 55

Caractéristiques

Conforme aux normes européennes, UCITS IV
OPC de droit français - Obligations et autres titres de créance libellés en euro (AMF)
Devise : EURO
Frais de gestion réels TTC : 0,55% + 25% au-delà de l'Eonia Capitalisé + 1%
Souscription initiale minimale : 1000 parts
Valorisateur : Société Générale Securities Services
Dépositaire : CIC
Commissaire aux comptes : CABINET PATRICK SELLAM

Evolution de la performance de l'OPCVM depuis sa création



Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

* 95% Eonia capitalisé + 5% MSCI Monde en € dividendes réinvestis, à compter du 24/07/2015 Euribor 3M Capitalisé + 1% et à compter du 01/05/2016 Eonia Capitalisé + 1%

Performances de l'OPCVM

	mars-18	févr-18	janv-18
FLEXIBLE ANNUEL	-0,18%	-0,13%	0,12%
INDICATEUR DE REFERENCE*	0,05%	0,05%	0,05%

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Depuis la création (29/12/2010)
FLEXIBLE ANNUEL	-0,19%	1,20%	1,79%	0,29%	0,39%	2,52%	3,02%	0,13%	9,47%
INDICATEUR DE REFERENCE*	0,15%	0,60%	0,67%	1,09%	1,02%	1,08%	0,91%	0,79%	6,37%

Sources: SGSS et Bloomberg.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

* 95% Eonia capitalisé + 5% MSCI Monde en € dividendes réinvestis, à compter du 24/07/2015 Euribor 3M Capitalisé + 1% et à compter du 01/05/2016 Eonia Capitalisé + 1%

Les calculs de performance sont réalisés dividendes et coupons nets réinvestis et après déduction de tous les frais prélevés par l'OPCVM.

Commentaire de gestion

Le taux d'inflation annuel de la Zone Euro est estimé à +1,4% en mars contre +1,2% en février. Sur les marchés de taux de la zone euro, la moyenne de l'Eonia et de l'Euribor 3 mois est stable à -0,36% et -0,33% respectivement. Les taux des emprunts d'Etat à 2 ans se sont détendus dans les pays coeur de la zone euro : en France (-0,49% contre -0,45%), en Allemagne (-0,60% contre -0,54%) ainsi que dans les pays périphériques. De même sur les taux d'emprunts d'Etat 10 ans : en France (0,72% contre 0,92%), en Allemagne (0,50% contre 0,66%) et aux US (2,74% contre 2,86%) et dans les pays périphériques de la zone Euro. Les spreads de crédit se sont en revanche écartés sur l'ITraxx Main Europe 5 ans (emprunts corporate Investment Grade) à 60bps contre 52bps et sur les titres subordonnés bancaires à 129bps contre 114bp.

Le mois de mars a été marqué par une baisse généralisée des marchés financiers mondiaux : CAC 40 : -2,9%, Eurostoxx 50 : -2,2%, DAX : -2,7%. Sur les marchés américains : Nasdaq : -2,9%, Dow Jones : -3,7%. L'euro s'est apprécié face au dollar à 1,23 (+0,9%). L'once d'or baisse à 1.325 \$ (+0,5%), alors que le baril de pétrole (BRENT) rebondit à 70,3 \$ (+6,8%). L'indice BCOM des matières premières recule (-0,8%).

Flexible Annuel est en repli de -0,18% au mois de mars.

Le risque d'une guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis a pesé sur les actifs les plus risqués. Cependant, les titres de notation high yield en portefeuille ont globalement bien résisté en dehors des OC Rallye échangeables Casino avec put au porteur en octobre 2018 et des titres perpétuels. Les OC Rallye échangeables Casino avec put au porteur en octobre 2018 se sont particulièrement dépréciés avec la baisse de leur sous-jacent action sous le coup des mauvaises nouvelles concernant le secteur de la distribution alimentaire. Cela a été l'occasion d'investir sur les obligations Casino août 2019 ce qui s'est révélé être la meilleure performance du mois dans la poche obligataire. Nous avons profité de l'écartement des spreads sur les obligations perpétuelles pour nous renforcer sur cette catégorie d'actif redevenue attractive en restant sur des titres à date de call rapprochée et dont l'exercice nous semble probable (Solway call mai 2019, SG call septembre 2019, Groupama call octobre 2019, CASA call octobre 2019). D'ailleurs conformément à nos attentes, les obligations perpétuelles Veolia ont été rappelées par l'émetteur à la date du call au 16 avril. Notre exposition à la Grèce (Bons du trésor avril et juillet 2018, obligations OTE décembre 2019) a de nouveau été bénéfique : l'amélioration du contexte pays a été saluée par le rehaussement d'un cran de la notation souveraine et dans la foulée de celle d'OTE que nous avons renforcé au cours du mois.

Enfin, nous avons procédé à des arbitrages : nous avons cédé à taux négatif les obligations senior Intesa Sanpaolo novembre 2018 et janvier 2019 pour nous reporter sur les obligations LT2 à échéance septembre 2019 et octobre 2020 bien plus rémunératrices.

Sur le mois, les 2 poches (poche taux et poche action avec une exposition de 3,7% de l'actif) ont contribué négativement.

Le taux de rendement instantané brut de la poche taux est en forte hausse à 0,68%, la durée moyenne est légèrement remontée à 0,92 contre 0,91 en février.

Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en recul de -0,19% soit -0,76% en taux annualisé (EONIA -0,40%).

Analyse Rendement / Risque

VOLATILITE (1 an, hebdo)	0,43%
RATIO de SHARPE 1 an	2,09
RATIO de SHARPE 3 ans	0,79
RATIO de SHARPE 5 ans	0,96

ANALYSE DE LA POCHE TAUX

SENSIBILITE TAUX	0,92
SENSIBILITE CREDIT	0,97
Taux de rendement instantané brut	0,68%
DUREE de VIE MOYENNE*	417

* à la date de call probable pour les titres subordonnés
Source: Morningstar - Gaspal Gestion

Principales lignes obligataires

SG 9,375% perp call 09/19	5,88%
BNP 7,781% perp call 07/18	5,11%
CREDIT AGRICOLE 7,875% perp call 10/19	3,90%
AVIVA 6,875% LT2 38 call 05/18	3,71%
RALLYE 1% ech CASINO 20 put 10/18	3,13%

Scores Lipper

Préservation du capital:	5/5
Performances régulières:	1/5
Performance absolue:	1/5

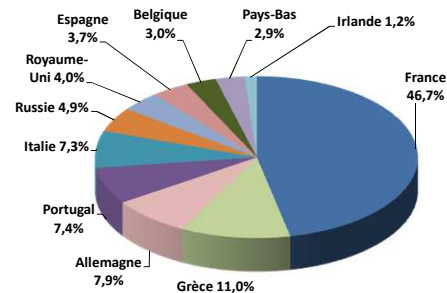


Source: Lipper

Principaux achats d'obligations

Valeur	Secteur
GAZPROM 3,389% 03/20	Industrie
INTESA SANPAOLO 5% 09/19	Banque / Assurance
OTE 4,375% 12/19	Télécoms
SOLVAY 4,199% perp call 05/19	Chimie
CREDIT AGRICOLE 7,875% perp call 10/19	Banque / Assurance

Répartition géographique des titres vifs

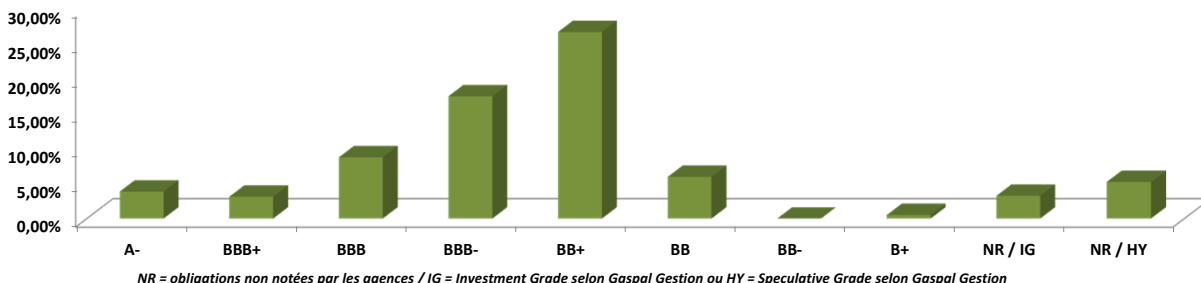


Principales ventes d'obligations

Valeur	Secteur
FIAT 6,625% 03/18	Automobile
FERRARI 0,25% 01/21	Automobile
INTESA SANPAOLO 3,25% 01/19	Banque/Assurance
BANCA IMI 0% 11/18	Banque/Assurance

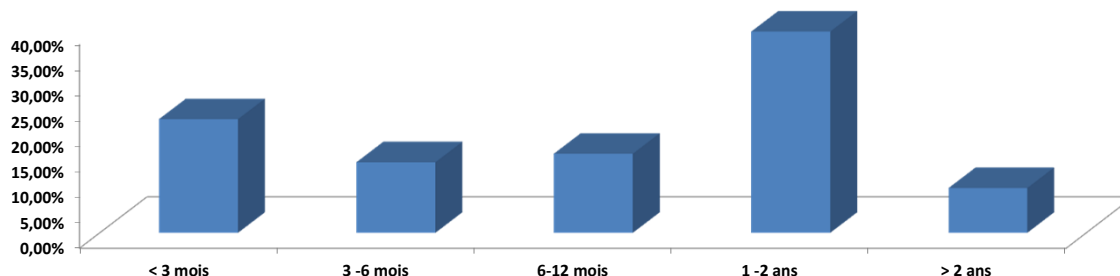
Rating du portefeuille obligataire

Répartition par rating en % de l'actif net de l'OPCVM



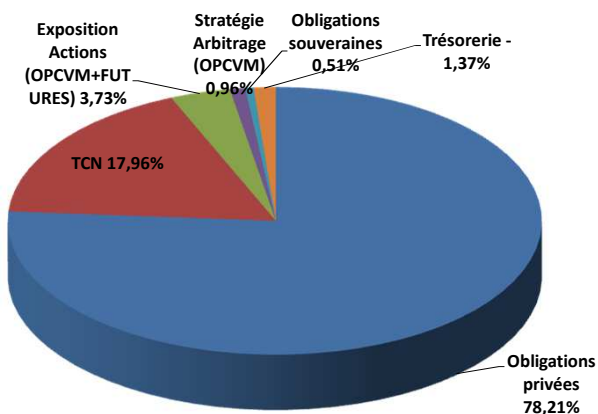
Echéancier de liquidité

Echéancier de la poche taux*

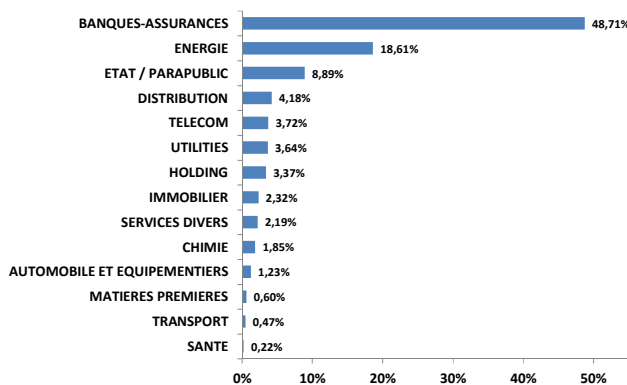


* à la date de call probable pour les titres subordonnés

Allocations Stratégiques



Répartition sectorielle des titres détenus en direct



Pour tous renseignements complémentaires, consultez notre site internet: www.gaspalgestion.com

Avertissement: ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni une proposition ou une incitation à l'investissement ou l'arbitrage. Les données contenues dans ce document ne sont ni contractuelles ni certifiées par le commissaire aux comptes. La responsabilité de Gaspal Gestion ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et ne sont pas constantes dans le temps. L'OPCVM est soumis à un risque en capital. Nous invitons l'investisseur à consulter le prospectus de l'OPCVM afin de prendre connaissance dans le détail des risques encourus. Le DICI et le prospectus sont disponibles sur simple demande auprès de Gaspal Gestion - Société de Gestion de Portefeuille - Agrément AMF n° GP 98031 - ou sur www.gaspalgestion.com.