

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 30/11/2017 : 164,46€
Encours : 102,6M €

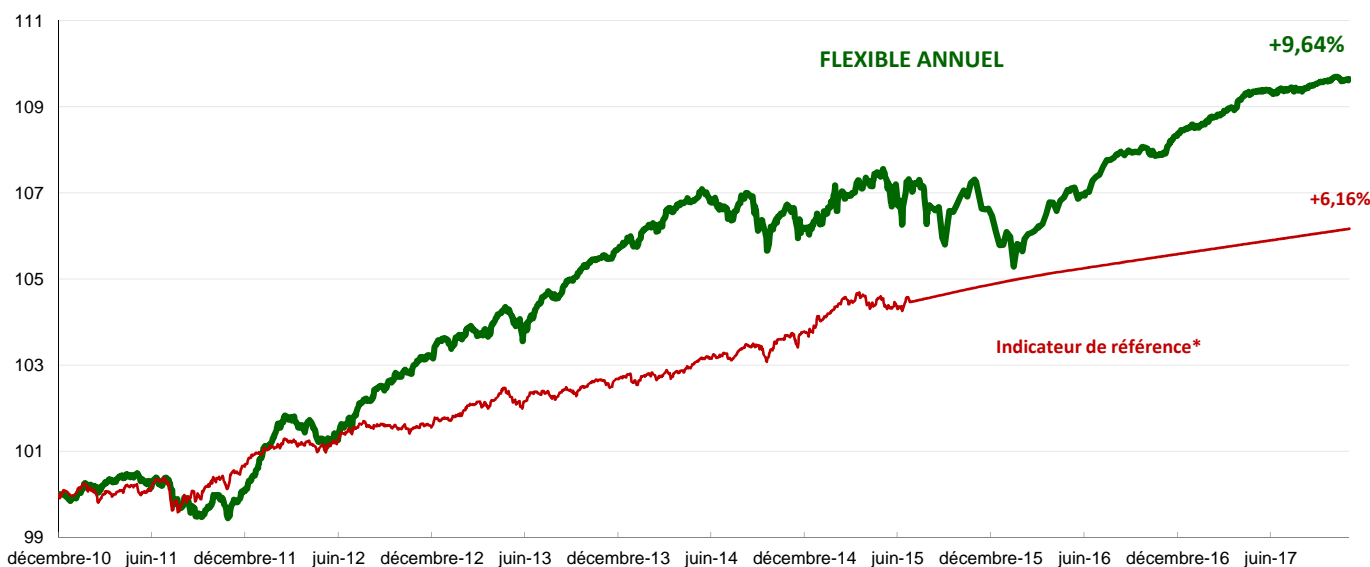
Code ISIN : FR0010970251
Code Bloomberg : PATFLEX FP

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

	nov-17	oct-17	sept-17	août-17	juil-17	juin-17	mai-17	avr-17	mars-17	févr-17	janv-17
FLEXIBLE ANNUEL	-0,04%	0,13%	0,15%	0,00%	0,04%	-0,01%	0,18%	0,24%	0,21%	0,15%	0,12%
INDICATEUR DE REFERENCE*	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,06%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Depuis la création (29/12/2010)
FLEXIBLE ANNUEL	1,17%	1,79%	0,29%	0,39%	2,52%	3,02%	0,13%	9,64%
INDICATEUR DE REFERENCE*	0,56%	0,67%	1,09%	1,02%	1,08%	0,91%	0,79%	6,16%

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 +1,6% en novembre contre +1,4% en octobre. Sur les marchés de taux de la zone euro, la moyenne de l'eonia est en légère hausse à -0,35% contre -0,36%, l'Euribor 3 mois est stable à -0,33%. Les taux des emprunts d'Etat à 2 ans des pays coeur de la zone euro remontent : en France (-0,56% contre -0,59%), en Allemagne (-0,68% contre -0,75%). Dans les pays périphériques, il est stable en Espagne (-0,33% contre -0,34%) et en baisse au Portugal (-0,24% contre -0,14%) et en Italie (-0,34% contre -0,28%). Les taux d'emprunts d'Etat 10 ans sont en légère hausse aux US (2,41% contre 2,38%) et en Allemagne (0,37% contre 0,36%) tandis qu'ils sont en baisse en France (0,68% contre 0,76%) et dans les pays périphériques de la zone Euro. Les spreads de crédit se resserrent sur l'ITraxx Main Europe 5 ans (emprunts corporate Investment Grade) à 48bps contre 50bps et sur les titres subordonnés bancaires à 111bps contre 115bps.

Les indices boursiers européens ont nettement reculé au mois de novembre : CAC 40 : -2,4%, Eurostoxx 50 : -2,8%, DAX : -1,5%. Sur les marchés américains : Nasdaq : +2,2%, Dow Jones : +3,8%. L'euro s'apprécie fortement face au dollar à 1,19 (+2,2%). L'once d'or progresse à 1.275 \$ (+0,3%), alors que le baril de pétrole (BRENT) poursuit son rebond à 63,6 \$ (+3,6%). L'indice BCOM des matières premières se replie (-2,6%).

Flexible Annuel recule de -0,04% au mois de novembre.

Les obligations subordonnées bancaires à call court ont continué de surperformer. Les obligations Catalogne juin 2018 rebondissent fortement avec le refus catégorique de Madrid de reconnaître la légalité de la déclaration unilatérale d'indépendance de la Catalogne et l'organisation d'élections anticipées de la région le 21 décembre : elles présentent la meilleure performance du portefeuille. En revanche, quelques signatures de notation high yield ont souffert, entraînées dans la défiance des marchés sur le crédit d'Alice. Plus particulièrement, les obligations Fiat mars 2018 ont connu un regain de volatilité, fragilisées par l'enquête sur le "Dieselgate" qui pourrait aboutir à une amende de 9,6 mds €.

Nous avons participé à l'émission en primaire de Ferrari à échéance 2021 et pris nos bénéfices sur les obligations Metro de Lisbonne février 2019 et UBS perp callée décembre 2017 devenues chères. Nous avons initié une position sur les obligations subordonnées junior Orange avec call jugé très probable en février 2020. Globalement, la poche taux du fonds a contribué positivement alors que l'exposition actions (3,7% de l'actif net) de l'OPCVM a pesé négativement.

Le taux de rendement instantané brut de la poche taux est quasiment stable à 0,48% contre 0,49%, tout comme la durée moyenne à 0,84 contre 0,83 en octobre. Depuis le début de l'année, l'OPCVM est en progression de 1,17% soit 1,27% en taux annualisé (EONIA + 1,63%).

Analyse Rendement / Risque

VOLATILITE (1 an, hebdo)	0,33%
RATIO de SHARPE 1 an	4,33
RATIO de SHARPE 3 ans	0,81
RATIO de SHARPE 5 ans	1,05

ANALYSE DE LA POCHE TAUX

SENSIBILITE TAUX	0,83
SENSIBILITE CREDIT	0,88
Taux de rendement instantané brut	0,48%
DUREE de VIE MOYENNE*	350

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

Principales lignes obligataires

OTE 7,875% 02/18	6,24%
BNP 7,781% perp call 07/18	5,15%
SG 9,375% perp call 09/19	5,01%
CREDIT AGRICOLE 8,2% perp call 03/18	4,32%
GAZPROM 6,605% 02/18	3,29%

Scores Lipper

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

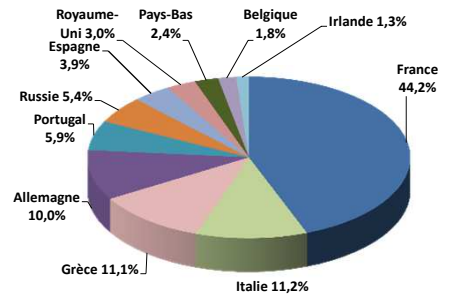


Source: Lipper

Principaux achats d'obligations

Valeur	Secteur
ORANGE 4,25% perp call 02/20	Télécoms
FERRARI 0,25% 01/21	Automobile

Répartition géographique des titres vifs

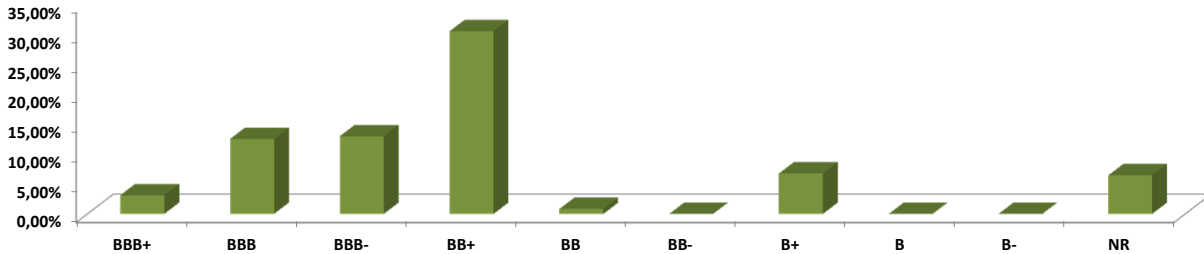


Principales ventes d'obligations

Valeur	Secteur
UBS 7,152% perp callée 12/17	Banque / Assurance
CRITERIA 1% ech CAIXABANK 11/17	Banque / Assurance
METRO DE LISBONNE 5,75% 02/19	Etat

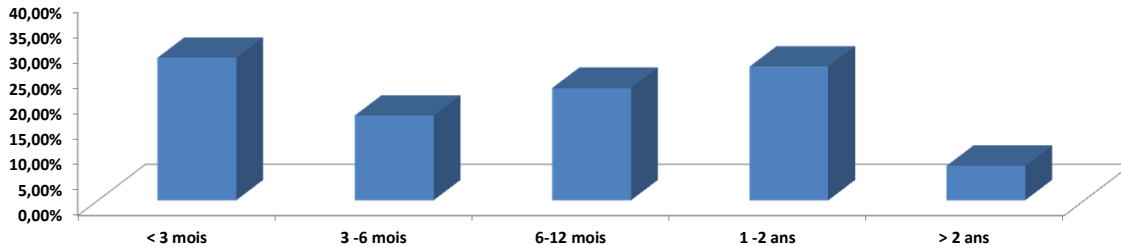
Rating du portefeuille obligataire

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



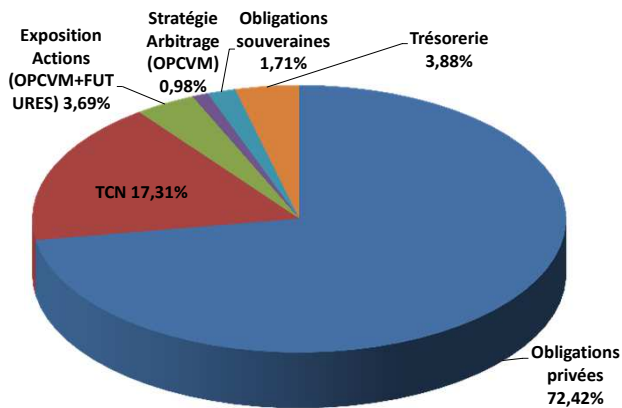
Echéancier de liquidité

Echéancier de la poche taux*

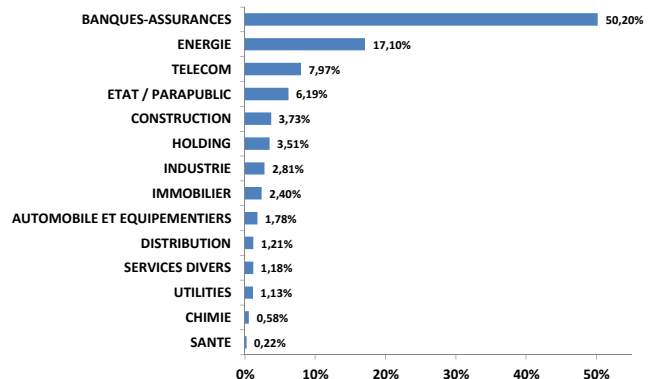


* à la date de call probable pour les titres subordonnés

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.