

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 29/12/2017 : 164,51€  
Encours : 101,0M €

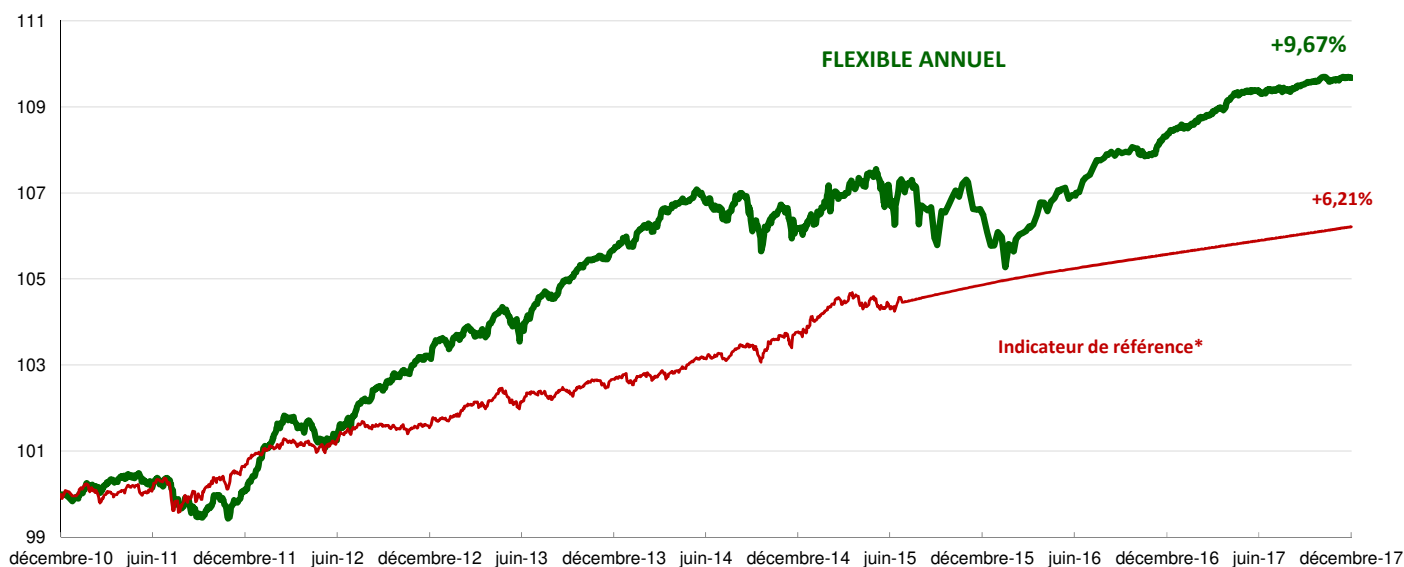
Code ISIN : FR0010970251  
Code Bloomberg : PATFLEX FP

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

	déc-17	nov-17	oct-17	sept-17	août-17	juil-17	juin-17	mai-17	avr-17	mars-17	févr-17	janv-17
FLEXIBLE ANNUEL	0,03%	-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%	0,05%	0,06%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%

	Depuis la création (29/12/2010)							
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
FLEXIBLE ANNUEL	1,20%	1,79%	0,29%	0,39%	2,52%	3,02%	0,13%	9,67%
INDICATEUR DE REFERENCE*	0,60%	0,67%	1,09%	1,02%	1,08%	0,91%	0,79%	6,21%

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 décembre contre +1,5% en novembre. Sur les marchés de taux de la zone euro, la moyenne de l'eonia est en hausse à -0,34% contre -0,35%, 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 (-0,47% contre -0,56%), en Allemagne (-0,63% contre -0,68%). Il sont également en hausse dans les pays périphériques, à l'exception de l'Espagne (-0,35% contre -0,33%) : au Portugal (-0,10% contre -0,20%) et en Italie (-0,25% contre -0,34%). Les taux d'emprunts d'Etat 10 ans sont stable aux US (2,41%) tandis qu'ils remontent en France (0,79% contre 0,68%), en Allemagne (0,43% contre 0,37%) et dans les pays périphériques de la zone Euro à l'exception de la Grèce. Les spreads de crédit se resserrent sur l'ITraxx Main Europe 5 ans (emprunts corporate Investment Grade) à 45bps contre 48bps et sur les titres subordonnés bancaires à 105bps contre 111bps.

Les indices boursiers européens sont en recul au mois de décembre : CAC 40 : -1,1%, Eurostoxx 50 : -1,8%, DAX : -0,8%. Sur les marchés américains : Nasdaq : +0,4, Dow Jones : +1,8%. L'euro s'est de nouveau apprécié face au dollar à 1,20 (+0,8%). L'once d'or progresse à 1.303 \$ (+2,2%), alors que le baril de pétrole (BRENT) poursuit sa remontée à 66,9 \$ (+5,2%). L'indice BCOM des matières premières est en hausse (+1,7%).

#### Flexible Annuel progresse de +0,03% au mois de décembre.

En fin de mois, en Europe, les taux d'emprunt d'Etat se sont tendus suite aux révisions à la hausse des perspectives de croissance et aux anticipations de politique monétaire de la Fed et de la BCE moins accommodante. En Espagne, la majorité absolue obtenue par les indépendantistes n'a finalement pas créé de tensions sur les marchés de taux. Au sein du portefeuille, les obligations perpétuelles bancaires et corporate ont particulièrement performé. L'OPCVM a profité de son exposition au Portugal, la notation de celui-ci ayant été rehaussée de 2 crans en catégorie "Investment Grade" par l'agence Fitch. Nous avons d'ailleurs renforcé notre position sur le pays avec les obligations Volta 5 (déficit tarifaire de l'électricité du par l'Etat à EDP) en marché primaire, dont la notation a été rehaussée également de 2 crans par l'agence Fitch. La notation de l'Irlande a aussi été remontée, ce dont nous avons profité via les obligations LT2 Bank Of Ireland 2024 call juin 2019.

Nous avons pris nos bénéfices sur les obligations Beni Stabili janvier 2018 et Intesa Vita septembre 2018 devenues chères. Nous avons par la suite initié des positions sur les obligations Areva novembre 2019 et Suez perpétuelles avec call en juin 2020 bien plus rémunératrices.

Globalement, la poche taux du fonds a contribué positivement alors que l'exposition actions (3,7% de l'actif net) de l'OPCVM est resté neutre.

Le taux de rendement instantané brut de la poche taux est en hausse à 0,50% contre 0,48%, la durée moyenne à 0,85 contre 0,84 en novembre.

Sur l'année, l'OPCVM est en progression de 1,20% (EONIA + 1,56%).

## Analyse Rendement / Risque

VOLATILITE (1 an, hebdo)	0,29%
RATIO de SHARPE 1 an	4,89
RATIO de SHARPE 3 ans	0,96
RATIO de SHARPE 5 ans	1,05

### ANALYSE DE LA POCHE TAUX

SENSIBILITE TAUX	0,85
SENSIBILITE CREDIT	0,90
Taux de rendement instantané brut	0,50%
DUREE de VIE MOYENNE*	359

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

## Principales lignes obligataires

OTE 7,875% 02/18	6,33%
BNP 7,781% perp call 07/18	5,23%
SG 9,375% perp call 09/19	5,09%
CREDIT AGRICOLE 8,2% perp call 03/18	4,39%
GAZPROM 6,605% 02/18	3,34%

## Scores Lipper

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

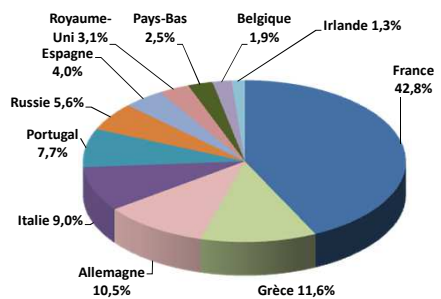


Source: Lipper

## Principaux achats d'obligations

Valeur	Secteur
VOLTA 5 0,85% 02/22	Energie
SUEZ ENV perp call 3% 06/20	Utilities
AREVA 4,375% 11/19	Energie

## Répartition géographique des titres vifs

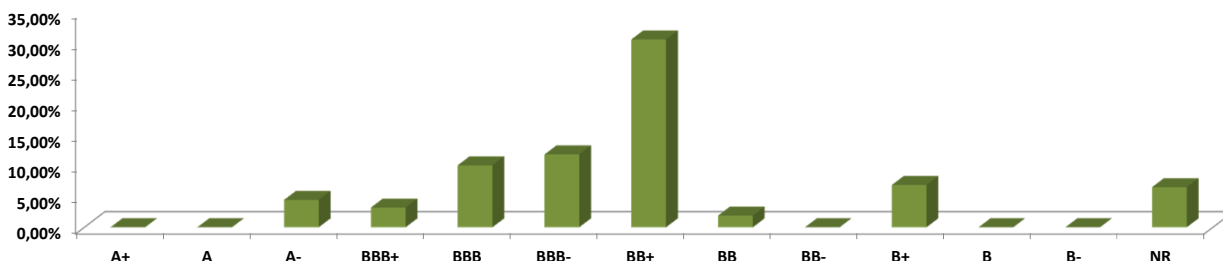


## Principales ventes d'obligations

Valeur	Secteur
BENI STABILI 4,125% 01/18	Construction
INTESA VITA 5,35% 09/18	Banque / Assurance
MEDIOBANCA 12/17	Banque / Assurance
UNICREDIT 5,14% 12/17	Banque / Assurance

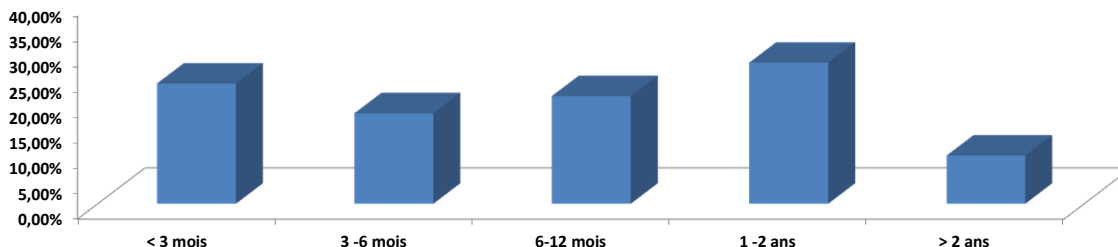
## Rating du portefeuille obligataire

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



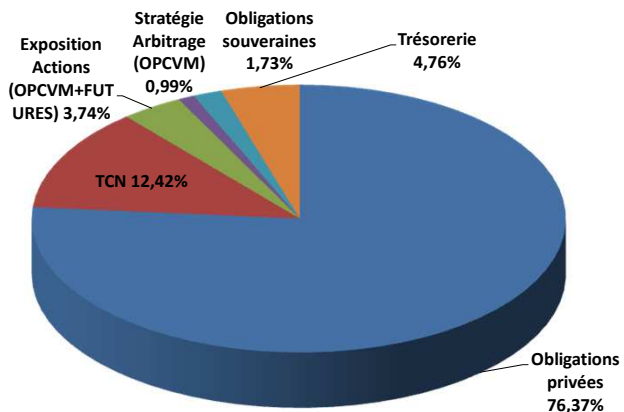
## Echéancier de liquidité

Echéancier de la poche taux\*

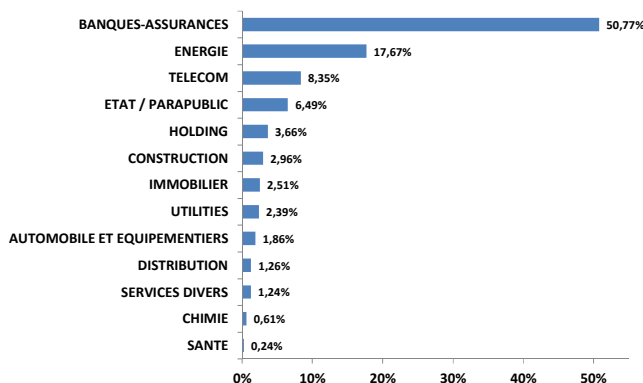


\* à la date de call probable pour les titres subordonnés

## Allocations Stratégiques



## Répartition sectorielle des titres détenus en direct



Pour tous renseignements complémentaires, consultez notre site internet: [www.gaspalgestion.com](http://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](http://www.gaspalgestion.com).