

DNCA INVEST ALPHA BONDS

Lettre de gestion

Achevé de rédiger le 10/09/2020

DNCA
INVESTMENTS

Performance

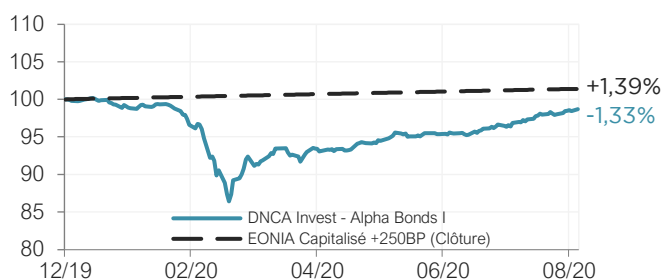
Depuis le début de l'année, le fonds affiche une performance de -1,33% contre +1,39% pour son indicateur de référence (l'Eonia capitalisé +2,50%). Le brutal changement du contexte macro-économique de la fin du premier trimestre est la principale raison de cette contreperformance.

Le réaménagement des positions existantes et la mise en place de nouvelles stratégies au fil du temps ont permis un rebond graduel de la valeur liquidative. Contraintes par la volatilité du portefeuille à partir du 11 mars, les nouvelles stratégies mises en place ont permis une réallocation en réponse à la modification du contexte macro-économique et à la réduction du risque global du portefeuille.



DEPUIS LA MI-MAI ET MALGRÉ L'ÉPISODE D'AGITATION INÉDIT DES MARCHÉS EN MARS, LA VOLATILITÉ EX ANTE DU PORTEFEUILLE EST DE NOUVEAU EN LIGNE AVEC SON CADRE DE RISQUE.

ÉVOLUTION DE LA PERFORMANCE 2020



Source : DNCA Finance au 31/08/2020.

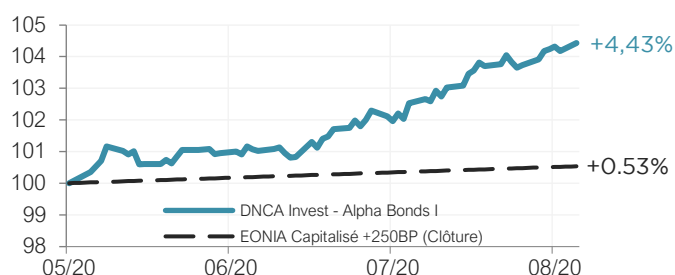
Contribution à la performance brute -1,29%

Govies - Zone euro core	-0,96%
Swaps de taux d'intérêt en euros	+0,30%
Swaps d'inflation en euros	-0,77%
Govies - G10 hors zone euro	+0,26%
Govies - Périphériques zone euro	-0,46%
Govies - Pays émergents	-0,31%
Secteur privé	+0,68%

Les principales contributions négatives à la performance du portefeuille proviennent de la Zone Euro à la fois via les points morts d'inflation et la sensibilité au risque de taux. À l'international, la principale contribution positive provient de l'exposition longue aux taux néo-zélandais qui compense les pertes enregistrées sur le Canada, la Norvège, le Japon et les pays émergents. L'allocation sur le marché du crédit, d'abord négative au 1er trimestre puis positive au cours du 2ème trimestre affiche une contribution positive à fin août.

Sur les trois derniers mois (du 31/05/2020 au 31/08/2020), DNCA Invest Alpha Bonds I enregistre une performance positive de +4,43% contre +0,53% pour son indicateur de référence.

ÉVOLUTION DE LA PERFORMANCE DEPUIS FIN MAI



Source : DNCA Finance au 31/08/2020.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Performances nettes de frais de gestion. Performances annualisées depuis la création (le 14/12/2017) : +1,07% contre +2,16% pour son indicateur de référence.

Cette performance s'explique principalement par la normalisation des points morts d'inflation, que ce soit aux Etats-Unis ou en Zone Euro. La gestion de la duration en Zone Euro, au Royaume-Uni, et en Nouvelle-Zélande a également profité au fonds.

Contribution à la performance brute +4,43%

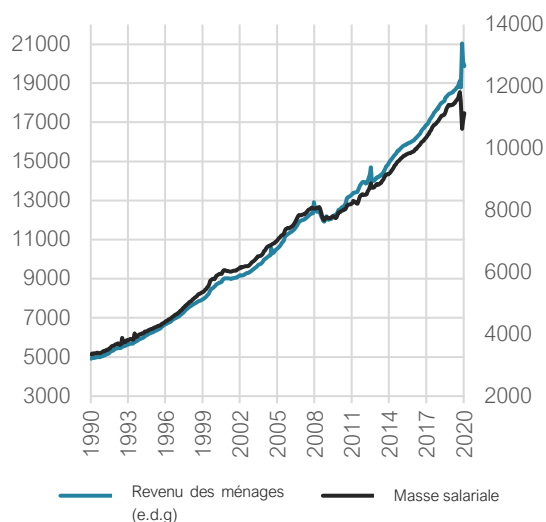
Govies - Zone euro core	+0,17%
Swaps de taux d'intérêt en euros	+0,32%
Swaps d'inflation en euros	+0,75%
Govies - G10 hors zone euro	+2,54%
Govies - Périphériques zone euro	+0,53%
Govies - Pays émergents	+0,11%
Secteur privé	+0,02%

Macro-économie

La rapidité des aides apportées par les Etats en soutien des économies, ainsi que l'action déterminée des banques centrales expliquent le rebond de l'activité.

Dans de nombreux pays, le sur-calibrage à court terme des aides publiques aux travailleurs, compense largement la baisse des revenus salariaux due à l'inactivité et conduit à une forte distribution de pouvoir d'achat. Aux Etats-Unis, les ventes au détail ont ainsi déjà dépassé en juillet leur niveau d'avant crise. Le marché immobilier, aidé par la baisse des taux hypothécaires, a également retrouvé son dynamisme.

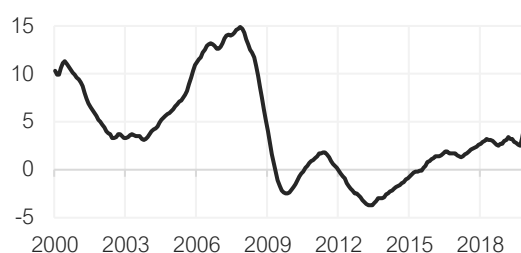
CONSOMMATION DES MENAGES AUX ETATS-UNIS (EN MD\$)



Source : Bloomberg et DNCA Finance au 31/08/2020.

Du côté des entreprises, la chute d'activité a été compensée par un recours massif à l'endettement grâce aux mécanismes de prêts garantis en vigueur dans de nombreux pays comme le montrent les statistiques de la BCE :

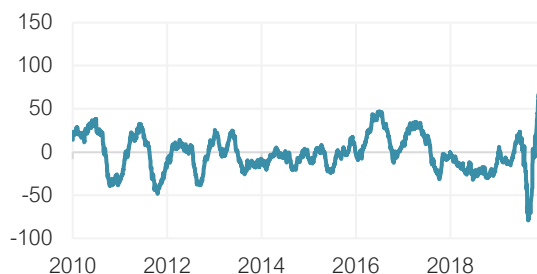
PRETS AU SECTEUR PRIVE EN ZONE EURO (GLISSEMENT ANNUEL EN %)



Source : BCE et DNCA Finance au 31/07/2020.

A l'échelle mondiale, les indicateurs économiques de l'été ressortent au-dessus des attentes des économistes. Ils entretiennent les espoirs de reprise et soutiennent les marchés boursiers.

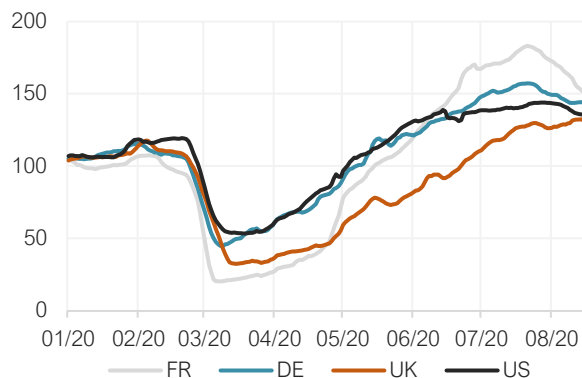
INDICATEUR DE SURPRISES ECONOMIQUES MONDE (CESI - CITI ECONOMIC SURPRISE INDEX)



Source : Citi et DNCA Finance au 31/08/2020.

Pour notre part, nous considérons que cette relative amélioration de la conjoncture est à prendre avec précaution. La reprise économique ne nous apparaît pas autonome, elle reste très fragile et repose uniquement sur le maintien des aides publiques à des niveaux difficilement supportables à moyen terme. Retrouver un niveau d'emploi élevé reste la véritable clef d'une reprise durable de la croissance. Or les annonces de réduction d'effectifs depuis le printemps ne vont pas dans ce sens. Enfin, les indicateurs de haute fréquence montrent un tassement du rythme de la reprise depuis quelques semaines.

INDICATEURS DE MOBILITE

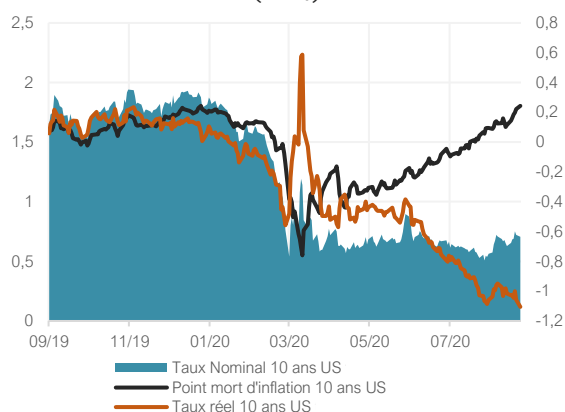


Source : Apple et DNCA Finance au 06/09/2020.

Marchés financiers

Peu de mouvements significatifs ont été enregistrés sur les marchés de taux au cours de l'été. Sur les parties courtes de courbe, les banques centrales n'ont plus de marge de manœuvre sur leurs taux directeurs et les marchés ont bien acté leur stabilité pour les prochaines années. Sur les parties longues de courbe, le spectre d'un accroissement des programmes d'achat d'actifs empêche de son côté toute envolée des rendements obligataires malgré les records d'émission des trésors publics. Cette stabilité des taux longs masque une nette progression des anticipations d'inflation et une baisse concomitante des taux réels.

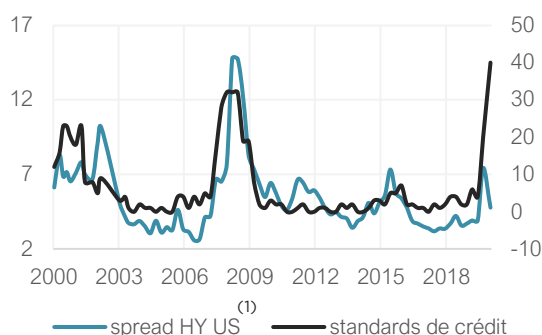
DECOMPOSITION DU TAUX 10 ANS SOUVERAIN US (EN%)



Source : Bloomberg et DNCA Finance au 31/08/2020.

Sur le marché du crédit, les primes de risques se sont détendues sous l'effet de l'abondance de liquidité. Cette baisse ne s'explique pas par les fondamentaux, bien au contraire, la qualité de crédit tend à se dégrader, en témoigne le durcissement des conditions de crédit par les banques commerciales aux Etats-Unis.

EVOLUTION DU CREDIT AUX ETATS-UNIS (EN BPS)



Source : Bloomberg et DNCA Finance au 31/08/2020.

Sur les devises, le fait marquant de l'été est la désaffection pour le dollar américain dont la rémunération ne compense plus la faiblesse des fondamentaux.

De ces différents éléments, nous nous sommes forgés les convictions suivantes :

- **La poursuite de la reprise paraît d'autant plus fragile qu'elle repose exclusivement sur le recours massif au surendettement qui grève la croissance potentielle future.** La montée du protectionnisme va durablement pénaliser les échanges mondiaux qui ne tireront plus la croissance à la hausse.

- **Il n'y a pas de limites aux actions des banques centrales.** Tant que le chômage ne sera pas résorbé et que les niveaux d'inflation ne seront pas durablement au-dessus de leurs objectifs, elles maintiendront les taux directeurs proches de leur borne basse et chercheront à maintenir des conditions financières aussi accommodantes que possible. Elles contrôlent des pans entiers des marchés financiers.

- **La situation actuelle n'est pas similaire à celle de 2008,** caractérisée par une crise du crédit et un désendettement du secteur privé. En 2020, il y a conjonction entre augmentation de l'endettement public et privé. La coordination des politiques monétaires et budgétaires devrait selon nous permettre aux banques centrales de réaliser leur objectif d'inflation au cours du prochain cycle économique.

- **La crise sanitaire et l'accentuation de la prise en compte des problèmes environnementaux vont pousser à la hausse les prix à la consommation**

Ainsi, dans ce contexte nous anticipons un scénario de « stagflation » et une rentabilité faible des actifs financiers.

Positionnement du portefeuille à fin août

1 - Titres indexés sur l'inflation

Bien que son poids ait été légèrement réduit au cours de l'été, l'exposition aux points morts d'inflation reste le 1er facteur de risque du portefeuille, elle est positive en Zone Euro et aux Etats Unis et négative au Royaume-Uni.

Une exposition longue de taux réels sur les courbes américaine, canadienne, australienne et néozélandaise complète l'allocation aux titres indexés sur l'inflation du portefeuille.

2 - Taux nominaux des pays développés

Les swaps ultra long terme (50 ans) en Zone Euro sont en rendement négatif, et contrairement aux taux long terme allemands, ils ne comportent pas de risque de redénomination. Nous avons en conséquence arbitré nos positions vendeuses de titres allemands vers des swaps de taux.

Au Royaume-Uni, nous maintenons une exposition à la pentification⁽²⁾ car la partie longue de la courbe des taux est particulièrement plate.

(1) Prime de risque (2) Accroissement des écarts de rendement entre les différents segments de la courbe des taux.

La 1ère position longue en termes de duration est désormais l'Australie qui est le seul pays développé pour lequel notre modèle RATP (Risk Adjusted Term Premium) nous indique un potentiel de détente.

3 - Pays émergents et crédit

Les baisses de taux directeurs se sont accompagnées de mouvements de pentification des courbes de taux dans de nombreux pays émergents, le risque de duration y apparaît désormais mieux rémunéré que le risque de change. Nous sommes ainsi longs sur les taux chinois et sud-africains.

Nous avons en revanche cédé la totalité des expositions crédit que nous avons prises au cours du mois d'avril, le potentiel de resserrement des spreads de crédit nous apparaît désormais inexistant, et le maintien de ces niveaux repose exclusivement sur le bon vouloir des banques centrales.

4 - Exposition devise

A fin août, l'exposition au risque de change contribue négativement au risque global du portefeuille. Elle est acheteuse des devises asiatiques chinoise et japonaise et vendeuse de devises « matières premières » (dollar australien, réal brésilien, rand sud-africain) ainsi que de la livre sterling.

En change, notre principal pari est l'appréciation du Yuan Chinois contre Euro. Nous sommes également longs sur le Yen (JPY), contre le Dollar australien (AUD), et vendeurs de Réal brésilien (BRL) et de Rand sud-africain (ZAR) pour de faible exposition (moins de 1% sur chacune d'elle).

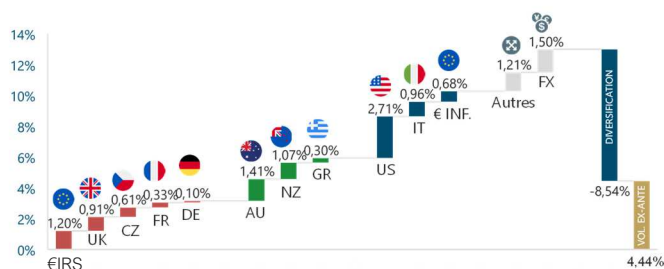
Conclusion

Si, compte-tenu de l'environnement macro-économique, l'inflation demeure la principale conviction de l'équipe, d'autres opportunités sont exploitées au sein du portefeuille en particulier le couplage de positions longues sur les titres / short devises en dehors des pays du G10. Le portefeuille conserve un potentiel d'appréciation significatif et devrait particulièrement bien se comporter dans un scénario économique de stagflation. Il apparaît bien positionné avec des contributions au budget de risque davantage diversifiées qu'en début d'année.

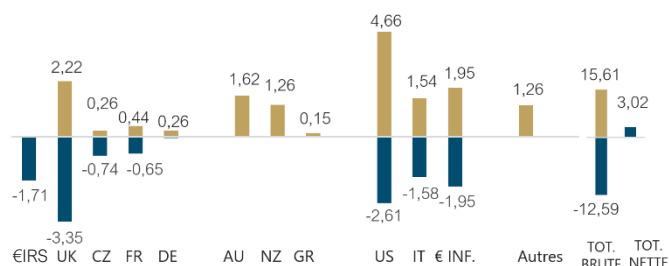
Retrouvez en détail les caractéristiques du fonds sur notre site internet www.dnca-investments.com

Positionnement du portefeuille au 31/08/2020

VOLATILITÉS UNITAIRES PAR PAYS ET STRATÉGIES



SENSIBILITÉS PAR PAYS ET STRATÉGIES



– DNCA Finance

19 place Vendôme – 75001 Paris
Tél. : +33 (0)1 58 62 55 00
Contact : dnca@dnca-investments.com

Société de gestion agréée par l'Autorité des
Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030
en date du 18 août 2000

Conseiller en investissement
financier non indépendant au sens
de la Directive MIFID II

(DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance)

www.dnca-investments.com



Les positions évoquées sont celles de l'équipe de gestion et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

L'investissement sur les marchés financiers comporte des risques, et notamment les suivants :

- Risque de perte en capital ;
- Risque actions : en cas de baisse des marchés actions, la valeur d'un instrument financier peut baisser ;
- Risque de taux : le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur de l'instrument financier en cas de variation des taux ;
- Risque de crédit : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements ;
- Risque de change : il est lié à l'exposition à une devise autre que la devise de référence de l'instrument financier ;
- Risque de liquidité : les dérèglements de marché et caractéristiques de certains marchés (taille réduite, absence de volume) ou les caractéristiques de certains titres (actions de petite capitalisation) peuvent impacter les détails et conditions de prix dans lesquels l'investisseur peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions ;
- Risque de contrepartie : il résulte de la dégradation ou de la faillite d'une contrepartie en cas de recours à des instruments financiers à terme, de gré à gré et à des opérations d'acquisitions cessions et temporaires de titres, entraînant ainsi une baisse de la valeur de l'instrument financier.



Objectif du fonds : Le fonds cherche à réaliser une performance nette de frais supérieure à l'indice EONIA + 2,5% sur la période d'investissement recommandée (3 ans). Cette performance est recherchée en y associant une volatilité annuelle inférieure à 5% dans des conditions de marché normales. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le style de gestion est discrétionnaire.

Principaux risques : risque lié à la gestion discrétionnaire, risque de taux, risque de crédit et risque de contrepartie.

Ce fonds présente un risque de perte en capital.

Avertissement : Les performances sont calculées nettes de frais de gestion par DNCA FINANCE. Ce document promotionnel réservé aux investisseurs professionnels est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. L'accès aux produits et services présentés peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le traitement fiscal dépend de la situation de chacun. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à chaque souscription. Pour une information complète sur les orientations stratégiques et l'ensemble des frais, nous vous remercions de prendre connaissance du prospectus, des DICI et des autres informations réglementaires accessibles sur notre site www.dnca-investments.com ou gratuitement sur simple demande au siège de la société de gestion. Compartiment de DNCA INVEST, société d'investissement à capital variable régie par les lois du Grand-Duché de Luxembourg et agréée par l'organisme de régulation financière (la CSSF) en tant qu'OPCVM.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Mentions Légales

Le fonds DNCA Invest Alpha Bonds est un compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois DNCA INVEST dont la société de gestion est DNCA Finance Luxembourg. DNCA Finance est la société de gestion par délégation de ce compartiment.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Considérations particulières à destination des investisseurs Suisses : DNCA Finance n'ayant pas le statut de Distributeur en Suisse, le prospectus pour la Suisse, les Informations Clés pour l'Investisseur, les statuts et/ou le règlement, les rapports semestriel et annuel en français et d'autres informations peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse des fonds. Le représentant des Fonds en Suisse est Carnegie Fund Services S.A., 11 rue du Général-Dufour, CH- 1204 Genève, Suisse, web : www.carnegiefund-services.ch. Le service de paiement en Suisse est assuré par la Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Île, CH-1204 Genève, Suisse. Pour les produits autorisés à la distribution auprès d'investisseurs non qualifiés, les dernières valeurs liquidatives sont disponibles sur www.swissfunddata.ch.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Un affilié de



NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS