

Très mauvais mois pour le Fixed Income américain. Après avoir surpris les marchés en piquant un sprint vers le bas en Juillet-Août, le 10 ans a fortement reculé en Septembre, gagnant 22 p.b.

Les raisons sont doubles. En premier lieu, le programme fiscal de Mr Trump semble enfin voir le jour avec des baisses de taux d'impôts conséquentes, ainsi que des mesures de rapatriement de bénéficiaires alléchantes, ce qui fait craindre une surchauffe de l'économie poussant la FED à accélérer sa hausse de taux. Secundo, le mandat de Mme Yellen ne semble pas être en passe d'être renouvelé et, parmi les candidats potentiels se démarque un faucon qui pourrait manquer de finesse dans son pilotage de la banque la plus importante du monde.

Notons cependant que, malgré cette hausse de taux sur Septembre, le taux 10 ans reste en deçà de son niveau du début d'année, ce qui nous fait craindre le fait que la hausse des taux serait loin d'être terminée. A preuve, cette hausse quasiment ininterrompue des taux 10 ans sur le mois.

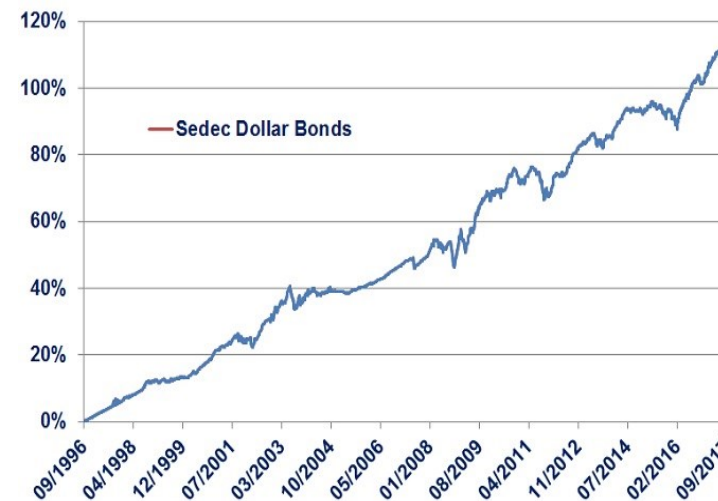
Le seul élément rassurant dans ce paysage plutôt sombre est que les spread corporate sont à un record historique, se démarquant de la baisse des Treasuries, ce qui semble indiquer que les liquidités restent abondantes. Mais qu'arrivera-t-il si la chute des Treasuries se poursuit ? Nous craignons que, dans ce cas, l'impact négatif sur les corporate ne soit amplifié, en raison de la hausse des taux 10 ans et de l'écartement des spread à la fois.

Etonnamment, les Cocos bancaires, même celles des banques espagnoles, ont traversé ces tumultes sans trop de casse, alors qu'on aurait pu penser qu'elles seraient fortement attaquées.

Pour le reste, rien de nouveau sous le soleil. Les perpétuelles « Legacy » ont épuisé leur hausse, sans pour autant commencer une retraite, et s'affichent toujours en forte progression sur l'année.

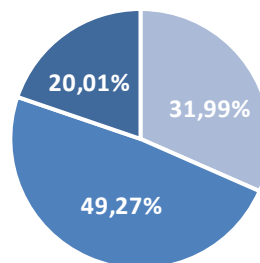
Sur le front des convertibles, notons la forte progression de Amoene qui gagne 3 points, convertible en actions GALP, en raison de la progression de cette dernière soutenue par un regain des prix du brut. Premier convertible, dont l'échéance a été repoussée jusqu'en 2020, reprend elle-aussi environ 3 points pour les mêmes raisons, hausse des prix du brut.

En Septembre, Sedec Dollar Bonds a néanmoins réussi à grappiller 7 p.b. pour afficher 5,08% YTD.



Répartition par Rating

■ AAA à AA- ■ A+ à BBB- ■ < BBB-



Caractéristique du fonds	
Gérant	Mr Elie Chamma
Forme Juridique	Fonds de droit luxembourgeois
Date de création	Septembre 1996
Date de transformation	17 novembre 2016
Valorisation	Quotidienne
Frais de gestion	1,09% TTC
Frais de souscription	2% maximum
Commission de surperformance	5%
Affectation des résultats	Capitalisation
Commissaire aux Comptes	ERNST & YOUNG
Dépositaire	CACEIS BANK LUXEMBOURG
Classe USD	LU1391411052
Classe Euro Hedgé	LU1574644859
Adresse	29, Rue de Miromesnil - 75008 Paris
Téléphone	+ 33 0 (1) 43 12 35 12
Fax	+ 33 0 (1) 40 07 07 01
Site internet	www.sedecfinance.com

Principales lignes du portefeuille	
T 1,25% 2019	10,41%
T 1,875% 2022	6,64%
T 2% 2026	6,47%
QNB Finance 2,22% 2018	2,84%
Air New Zealand Float Perp	1,92%
Principaux secteurs	
Souverains	31,68%
Banques	15,61%
Assurances	4,46%
Services marchands	3,55%
Services Financiers	3,07%

	Sedec Dollar Bonds	EFFA 3-5 ans
YTD 2017	+ 5,09%	+ 1,58%
2016	+ 5,23%	+ 1,25%
2015	- 0,56%	+ 1,60%
2014	+ 4,07%	+ 2,11%
5 ans	+ 17,86%	+ 5,84%
10 ans	+ 43,51%	+ 40,36%

Valeur Liquidative		
VL au 29 septembre 2017	2 125,30 \$	100,01€
Actif net	51 415 171 \$	1 642 298 €

Données techniques	
Rendement moyen	2,39%
Maturité to Call	3,12
Maturité ajustée	7,11
Coupon Moyen	2,78%
Sensibilité	2,11
Volatilité annualisée 1 ans	1,63%
Ratio de Sharpe	0,80
Bloomberg composite rating	A-
Notation Quantalys	★★★★★

Terrible month for US fixed income markets. After a surprising fall in 10 years interest rates in July-August, they rose sharply in September by no less than 22 b.p.

Two main reasons give us explanations. First, Trump fiscal program seems to be initiated at last, promising a steep fall in tax rates as well as tax advantages for repatriating overseas profits, all of which could foster inflation, leading the FED to eventually accelerate its rate rises. Second, Mrs Yellen's mandate is expiring early next year and the top-runner to replace her is perceived as more hawkish.

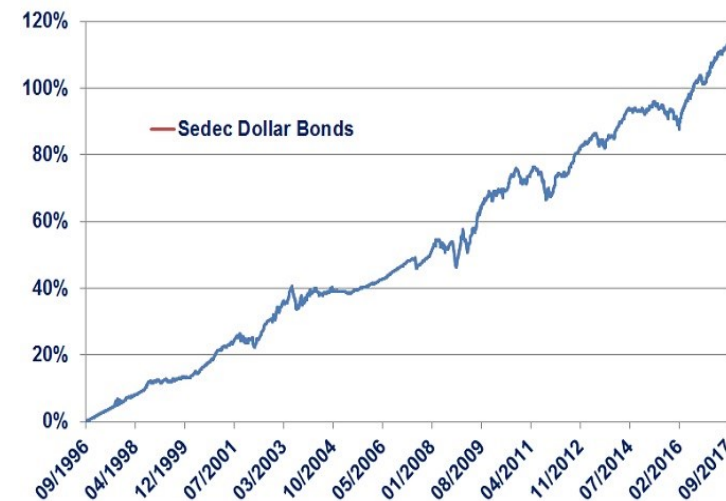
Note however that rates are still below their year start levels, taking into account their recent rise, which lead us to believe that rate rises have a long way to go. Witness the interrupting rise we saw in September.

The only comforting element in all this are corporate spreads which stand at their lowest level for the year, showing that liquidity is still tremendous. But what if treasuries keep falling? Corporate might then suffer from both rate levels as well as widening spreads.

Surprisingly, bank Coco's, even those of Spanish banks, did not suffer as one might have expected from the ongoing agitation. Legacy perpetuals have exhausted their rise apparently although they have not started a retreat and keep their staggering advance for the year.

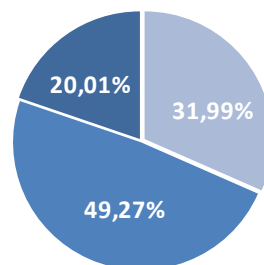
On the convertible side, surprise comes from AMOENE jumping 3 points, bond convertible into GALP stock which advanced due to the recovery in oil prices. Premier convertible, whose maturity has been pushed back to 2020 gained also 2 points for exactly the same reason.

In spite of a losing month, Sedec Dollar Bonds managed to gain 7 b.p. for a +5.08% YTD.



Split by ratings

■ AAA à AA- ■ A+ à BBB- ■ < BBB-



Fund Characteristics	
Asset Manager	Mr Elie Chamma
Legal Form	Fund Luxembourg Law
Creation Date	September, 1996
Transformation Date	November 17, 2016
NAV	Daily
Management Fee	1,09% TTC
Subscription Fee	2% maximum
Performance Fee	5%
Allocation of income	Capitalization
Auditor	ERNST & YOUNG
Custodian Bank	CACEIS BANK LUXEMBOURG
Class USD	LU1391411052
Class EUR Hedged	LU1574644859
Adresse	29, Rue de Miromesnil - 75008 Paris
Phone	+ 33 0 (1) 43 12 35 12
Fax	+ 33 0 (1) 40 07 07 01
Website	www.sedecfinance.com

Main Lines	
T 1,25% 2019	10,41%
T 1,875% 2022	6,64%
T 2% 2026	6,47%
QNB Finance 2,22% 2018	2,84%
Air New Zealand Float Perp	1,92%
Main Sectors	
Sovereign	31,68%
Banks	15,61%
Insurance	4,46%
Oil & Gaz	3,55%
Financial Servies	3,07%

	Sedec Dollar Bonds	EFFA 3-5 ans
YTD 2017	+ 5,09%	+ 1,58%
2016	+ 5,23%	+ 1,25%
2015	- 0,56%	+ 1,60%
2014	+ 4,07%	+ 2,11%
5 years	+ 17,86%	+ 5,84%
10 years	+ 43,51%	+ 40,36%
Net Asset Value		
NAV September 29, 2017	2 125,30 \$	100,01€
Net Asset Value	51 415 171 \$	1 642 298 €
Technical Data		
Average Return	2,39%	
Maturity to Call	3,12	
Maturity	7,11	
Average Coupon	2,78%	
Sensibility	2,11	
Annualized Volatility 1y	1,63%	
Sharpe Ratio	0,80	
Bloomberg composite rating	A-	
Quantalys Notation*	★★★★★	