

Nous assistons à un manque de liquidité exacerbé des marchés de taux Euro, dû principalement à des réglementations mal pensées qui ont découragé les banques d'assurer un minimum de liquidité.

Une race d'intervenants a totalement disparu, celles des market makers, qui assuraient un flux conséquent et servaient d'acheteur ou vendeur de dernier recours. De nos jours, tout se passe entre investisseurs, les soi-disant market makers se contentant de relayer l'information d'un investisseur à un autre sans jamais s'engager eux-mêmes. Mais comme ces derniers partagent les mêmes opinions, on assiste à un début de crise sur l'obligataire qui risque, si un choc se produisait, de causer des dégâts difficilement réparables.

Bref, les régulateurs ont cru bien faire bien que n'ayant jamais travaillé dans le métier (sic).

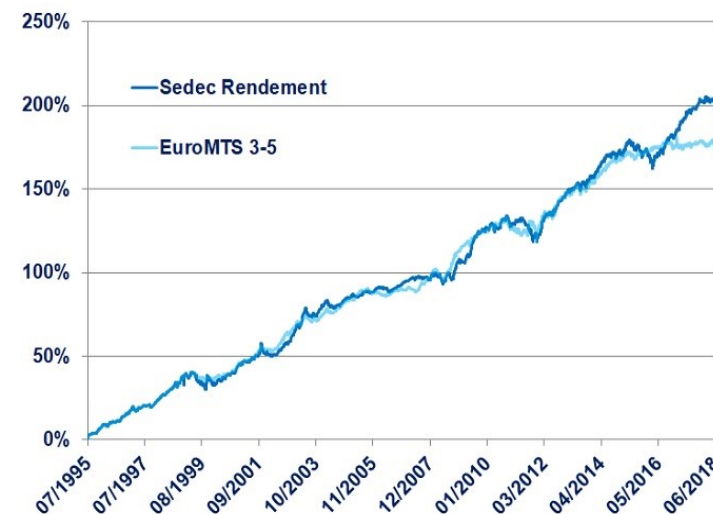
Autrement, la crise italienne et l'agitation de la zone euro ont laissé des traces sur les marchés de taux, qui se résument par un report vers les obligations de bonne qualité, qui produisent un rendement négatif, et une fuite du « risque » dans son ensemble. Le problème est qu'étant donné les faibles rendements offerts par les corporate, une faible hausse de taux se répercute fortement sur les prix. Or le spread moyen (Bloomberg page FICM) s'est écarté de 20 p.b. depuis le début de l'année ce qui, pour une obligation de maturité 5 ans, infligeait une perte de 1% environ. C'est vous dire.

Pour leur part, les perpétuelles legacy, antérieurement adorées par les investisseurs, ont subi le contrecoup de la chute des « Disco », leurs compères libellées en USD. En bref, les investisseurs (et nous aussi) qui misaient sur le rappel de celles-ci commencent à douter de plus en plus, certaines banques ayant choisi de requalifier leurs obligations, quand le régulateur le permettait, en T2 (obligation subordonnée mais de qualité supérieure à T3 qu'elles avaient précédemment).

Finalement, les convertibles ne sont pas non plus en forme face à un marché actions hésitant et incertain.

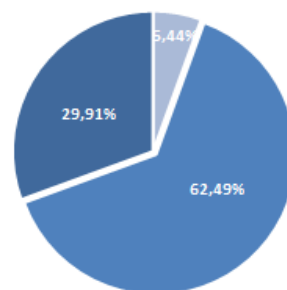
Pour conclure, les marchés restent nerveux et très attentistes.

SEDEC Rendement a reculé de 0,75% en Juin pour s'inscrire en recul de 1,84% 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	1 juillet 1995
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
ISIN	LU1391411565
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

France 1% 2019	6,56%
Italie 2,2% 2027	5,24%
ING Bank 5,5% 2019	3,46%
France 0% 2020	3,27%
Portugal 2,875% 2025	2,40%

Principaux secteurs

Banques	30,03%
États & Supranationaux	20,84%
Assurances	9,88%
Agroalimentaire	4,55%
Industrie	3,31%

Sedec Rendement

EUROMTS 3-5 ans

YTD 2018	- 1,84 %	-0,74 %
2017	+ 6,02 %	+ 0,16 %
2016	+ 5,15 %	+ 1,46 %
2015	- 0,06 %	+ 1,39 %
5 ans	+ 18,24 %	+ 10,95 %
10 ans	+ 52,19 %	+ 40,22 %

Valeur Liquidative

VL au 29 juin 2018	444,25 €
Actif net total	45 764 651 €

Données techniques

Rendement moyen	2,18%
Maturité to Call	4,03
Maturité ajustée	9,41
Coupon Moyen	2,72%
Sensibilité	2,18
Volatilité annualisée 3 ans	2,25%
Ratio de Sharpe	1,30
Bloomberg composite rating	BBB
Notation Quantalys	★★★★★

Badly though regulation which ejected many banks from the fixed income market is taking its toll on Euro fixed income markets, where liquidity has all but dried up severely.

What used to be known as 'market-makers', who were providing enormous liquidity and last resort buyers or sellers no longer exist nowadays. Trading has to be done between investors, the so called 'market makers' becoming all brokers whose jobs is to spread information and show other investors interests. Since all investors share usually the same opinion, market is in danger of a serious shock which can severely cause continuous damages.

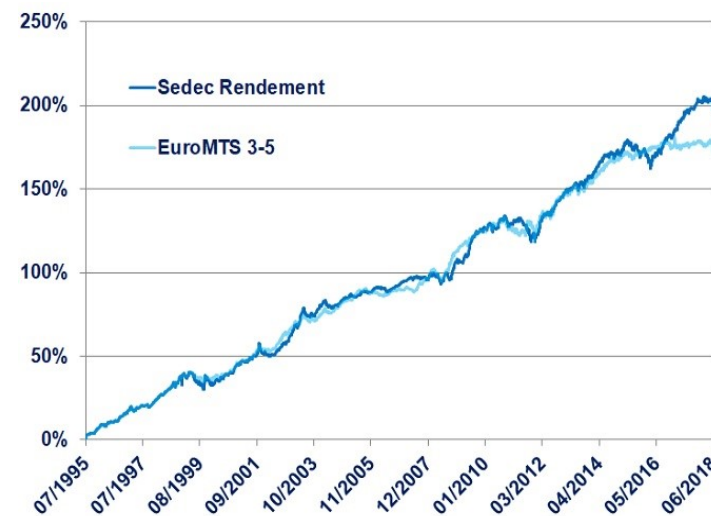
Anyway, this happens when regulators regulate without knowing what they regulate since they have never worked in this business, and resembles the whole Euro regulation scheme.

Back to business. The Italian crisis coupled with a bickering between member states relating to migrants have taken their toll on fixed income, investors running toward the quality bonds (flight to quality) which provide negative yields and scrapping anything that resembles risk. Given that yields are so low, investors have lengthen their duration, and got hit severely since a short move in interest rates end up multiplied by the duration. Example: a 5 year bonds whose yield increases by 20 b.p. is set to lose 1%.

The famous legacy or old perpetuals issued in the 80's have been knocked down since the juridical trick imagined by HSBC to exempt them from being recalled in 21 as requested by Bale IV. Since then, the idea has spread to other banks and to the Euro sector, investors wondering whether banks will invent something similar to the HSBC trick, switching perpetual legacy bonds from adored bonds to hot potatoes, and inflicting a 15% - 20% loss on the sector. However, given that such bonds are all floaters indexed on CMS, ie Euro long term rates, they will benefit from the one-day-to-come ECB rate rise. Moreover, we are allowed to suppose that regulators would 'encourage' the banks to recall such very old legacy bonds.

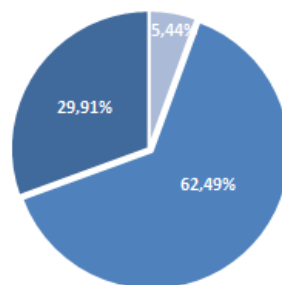
To sum, markets remain nervous and fragile.

Sedec Rendement has retread by 0,75% in June to close the semester at - 1,84% 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	July 1, 1995
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
ISIN	LU1391411565
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		
France 1% 2019		6.56%
Italy 2.2% 2027		5.24%
ING Bank 5.5% 2019		3.46%
France 0% 2020		3.27%
Portugal 2.875% 2025		2.40%
Main Sectors		
Banks		30.03%
Sovereign		20.84%
Insurance		9.88%
Food		4.55%
Chemicals		3.31%

	Sedec Rendement	EUROMTS 3-5 ans
YTD 2018	- 1.84 %	-0.74 %
2017	+ 6.02 %	+ 0.16 %
2016	+ 5.15 %	+ 1.46 %
2015	- 0.06 %	+ 1.39 %
5 years	+ 18.24 %	+ 10.95 %
10 years	+ 52.19 %	+ 40.22 %

Net Asset Value	
NAV on June 29, 2018	444.25 €
Total Net Asset	45 764 651 €

Technical Data	
Average Return	2.18%
Maturity to Call	4.03
Maturity	9.41
Average Coupon	2.72%
Sensibility	2.18
Annualized Volatility 3y	2.25%
Sharp Ratio	1.30
Average Rating	BBB
Quantalys Notation *	★★★★★