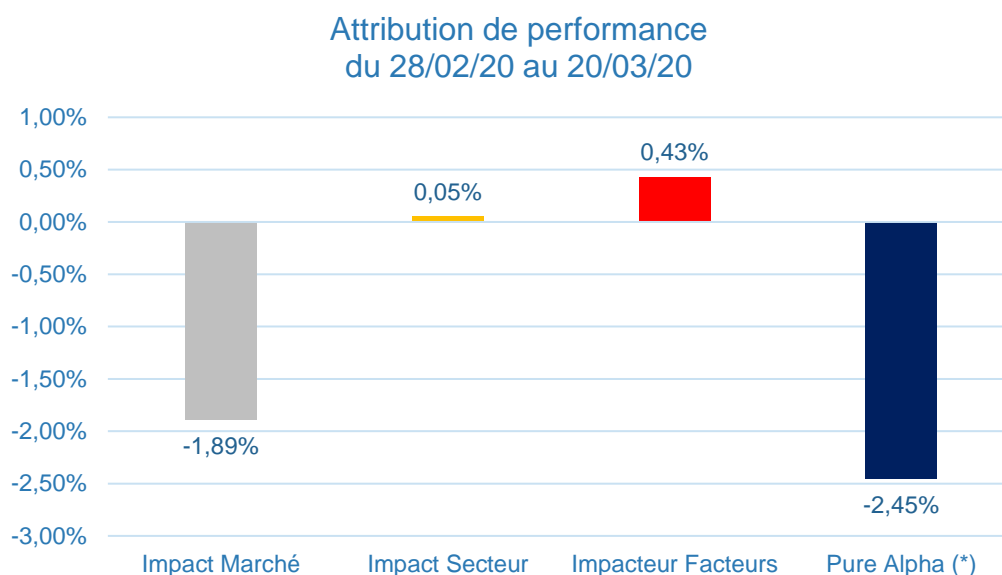


Chers co-investisseurs,

Le choc du coronavirus a été rapide et brutal pour les marchés financiers. Entre le 28/02/2020 et le 20/03/2020, le STOXX600 dividendes réinvestis (SXXR) a perdu 21.82%. Dans ce contexte difficile, nous souhaitons revenir sur la performance de notre fonds Durandal.

Sur cette période (du 28/02/2020 au 20/03/2020), le fonds Durandal (Part B) a perdu 3.86% avec la répartition ci-dessous :



Source : BDL Capital Management¹

Bien que cette période de trois semaines soit courte, nous avons cependant connu deux régimes de marchés très distincts :

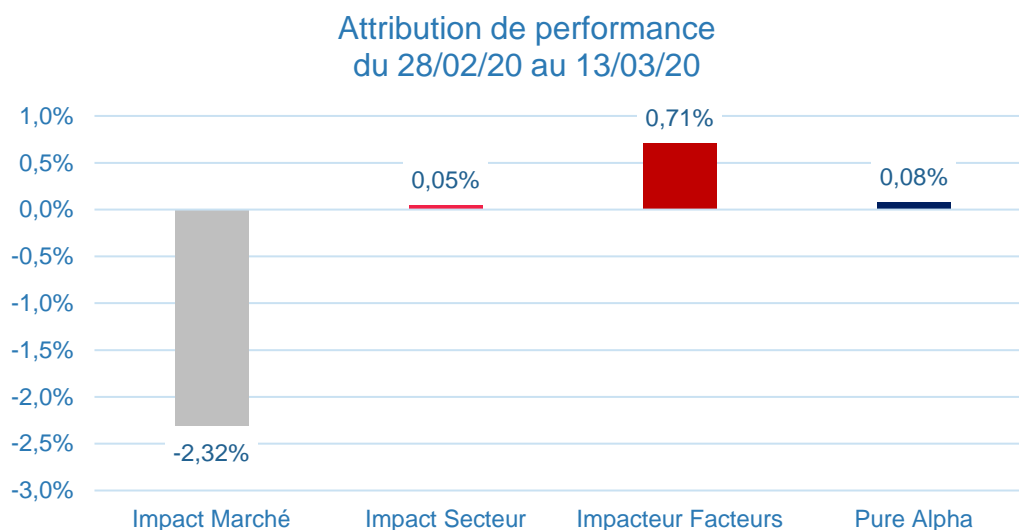
- Une première partie, du 28/02/2020 au 13/03/2020 avec une baisse importante du marché actions (-20.25% pour le SXXR), mais « ordonnée »,

¹ Pure Alpha : partie de la performance qui ne peut pas être expliquée par l'exposition au marché actions (beta), à l'exposition sectorielle ou à l'exposition factorielle (beta résiduel aux indices L/S de Morgan Stanley, Valorisation, Qualité, Momentum, Croissance)

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

- Une deuxième partie, du 13/03/2020 au 20/03/2020, dans laquelle le SXXR n'a perdu que 1.97%, mais où nous avons connu une dispersion particulièrement importante au niveau des différentes entreprises.

Première partie, du 28 février au 13 mars



Source : BDL Capital Management

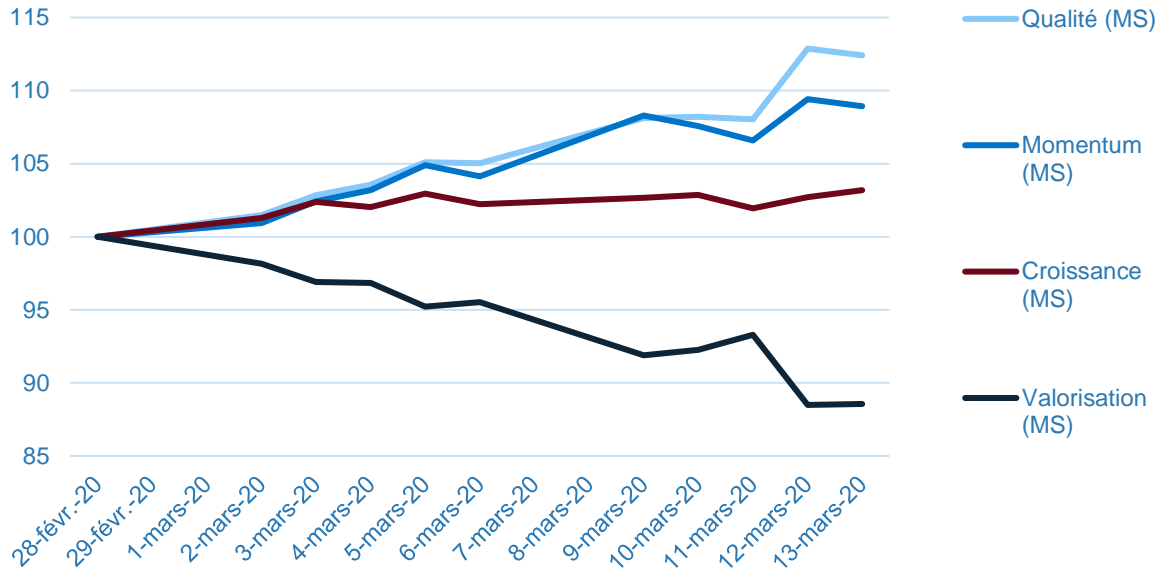
Lors de cette première partie, notre fonds Durandal (Part B) a perdu 1.48%. Cette perte est principalement expliquée par notre faible exposition au marché. Le 28/02/2020, notre exposition nette était de 8.8% et est restée stable pour terminer à 7.7% le 13/03/2020. Notre indicateur QMI² a aussi changé de régime lors de notre rebalancement du 03/03/2020 indiquant à nouveau une phase de contraction. Cela nous a permis de donner plus de poids au critère de qualité dans notre sélection d'entreprises, ce qui explique la contribution positive des facteurs. Sur cette période, l'indice L/S Qualité de Morgan Stanley (MSEQLTY Index) a eu une performance positive de +12.42% et l'indice L/S Momentum de Morgan Stanley (MSEEMOMO Index) a eu une performance positive de +8.94%.

² Nous faisons référence à notre indicateur « Quantitative Macro-economic Index » qui utilise des données macro-économiques afin de déterminer le régime économique en cours

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.



Performance des facteurs

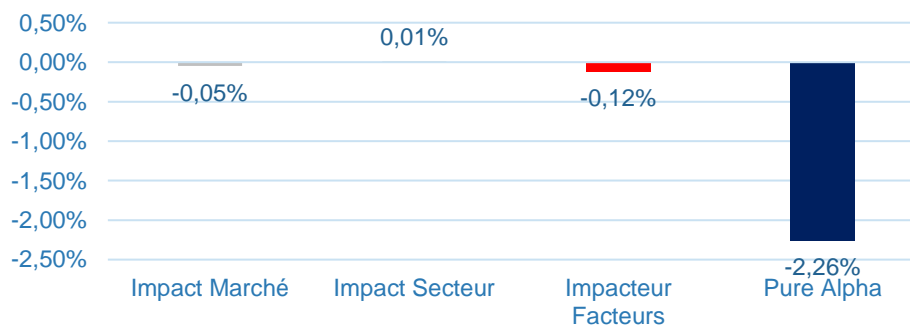


Source : Bloomberg

La bonne performance du critère de Qualité montre que les investisseurs ont concentré leurs investissements sur des entreprises ayant un bilan solide, ce qui nous laisse supposer que cette première phase de baisse était « ordonnée ».

Deuxième partie, du 13 au 20 mars

Attribution de performance
du 13/03/20 au 20/03/20



Source : BDL Capital Management

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.



Malheureusement, lors de cette dernière semaine, même si la baisse a été beaucoup plus limitée pour le SXXR (-1.97%), nous avons assisté à un mouvement de réduction du levier très important de la part des différents investisseurs professionnels. Vous pouvez voir, ci-dessous, les données compilées par le Prime Broker Morgan Stanley pour l'ensemble des fonds d'investissement européens :

Levier des fonds européens

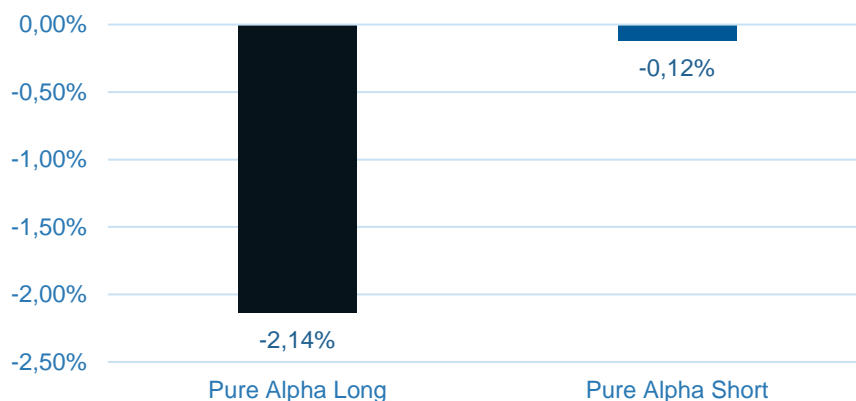


Source : Morgan Stanley

Ces derniers ont dû vendre une grande partie de leurs investissements dans lesquels nous étions investis. Cela s'est traduit par une destruction d'alpha importante pour Durandal (Part B), celle-ci a été limitée à nos investissements long, mais aussi avec un levier plus faible que notre rythme de croisière. Nous pourrions alors déployer ce levier une fois que ce phénomène se sera atténué.

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

Pure Alpha, du 13/03/20 au 20/03/20



Source : BDL Capital Management

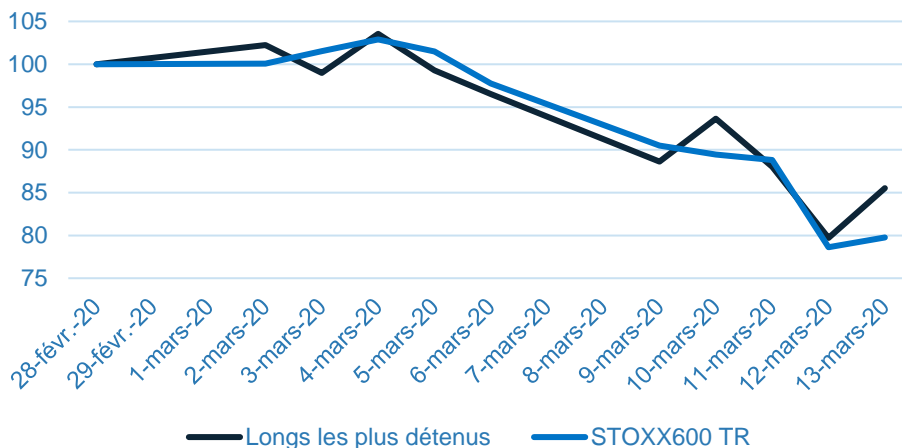
Ce phénomène de réduction du levier (dû à la hausse de la volatilité) a été amplifié par la mise en place d'interdiction de vente à découvert par plusieurs régulateurs européens. Sans possibilités de couvrir leur risque par l'ajout de positions shorts, les investisseurs se retrouvent obligés de réduire les positions longues.

Alors que sur la période du 28/02/20 au 13/03/20, la performance des titres les plus détenus (selon Morgan Stanley, indice MSXXCRWD Index) était supérieure au SXXR de pratiquement 5% (-14.47% contre -20.25%), nous avons assisté à un retournement de tendance brutale cette dernière semaine, avec une sous-performance de pratiquement 15% de ces mêmes entreprises (-15.72% contre -1.97%).

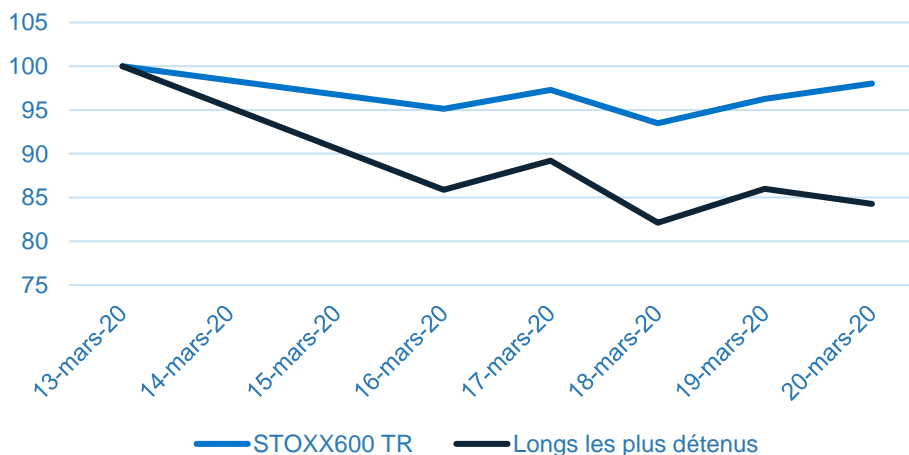
Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.



Titres les plus détenus et le SXXR
 du 28/02/20 au 13/03/20



Titres les plus détenus et le SXXR
 du 13/03/20 au 20/03/20



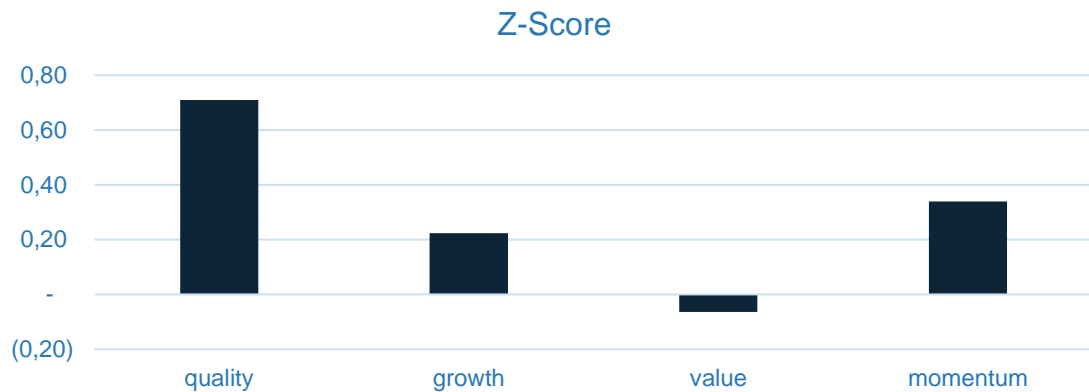
Source : BDL Capital Management, Bloomberg

Alors que nous avons réduit notre levier avant le 13 mars (notre exposition brute au 13 mars était de seulement 81.26% à cause de la forte augmentation de la volatilité), cela n'a pas été suffisant face à l'ampleur de cette réduction de positions.

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

Conclusion

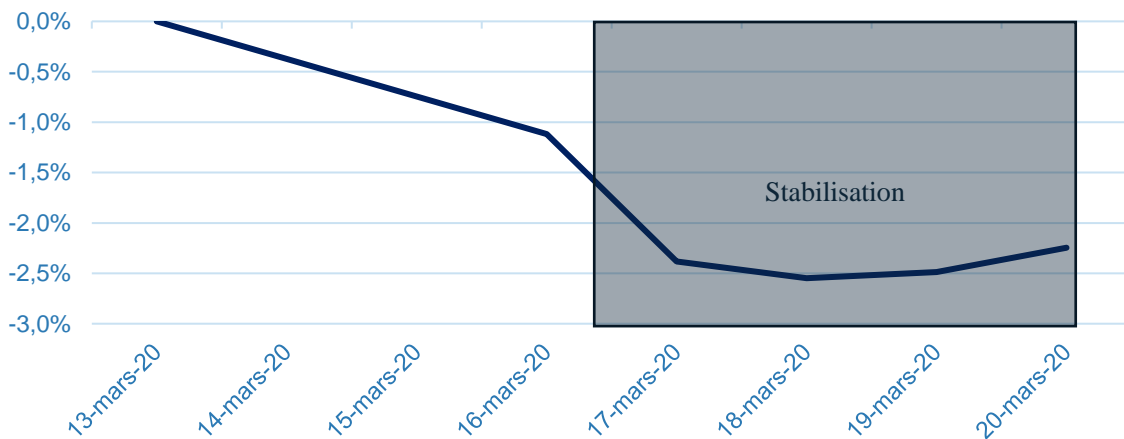
L'importante destruction d'alpha que nous avons connue la semaine du 13 au 20 mars nous semble due principalement à des éléments techniques, mais non structurels. Au 20 mars, notre portefeuille conservait son biais défensif :



Source : BDL Capital Management

De plus, nous avons vu une stabilisation de ce phénomène en fin de semaine, ce qui nous rend plus confiants vis-à-vis de nos positions :

Evolution de notre Pure Alpha sur la semaine du 13/03/20 au 20/03/20



Source : BDL Capital Management

³ Z-Score correspond au nombre d'écart type séparant un résultat de la moyenne. Nous pouvons ainsi comparer des variables différentes. Nos Z-Score sont calculés entre -2 et +2.

Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

LETTRE DE LA GESTION

Durandal

Mars 2020



Notre priorité est de rester prudent avec votre et notre épargne, pour cela nous continuerons à limiter le levier maximum de la stratégie jusqu'à un retour de la volatilité des marchés à des niveaux plus normaux, mais aussi jusqu'à un retour du bon fonctionnement des marchés actions. Nous utiliserons notamment et temporairement des indices de marchés (STOXX600) sous forme de CFDs pour remplacer les positions shorts qui sont interdites lors de nos prochains rebalancements. Notre faible levier nous permet de garantir l'équilibre de nos expositions sectorielles.

Nous restons à votre disposition pour toutes questions supplémentaires.

Maxime Hayot et l'équipe de la gestion quantitative de BDL Capital Management

Lettre achevée le 23 mars 2020



Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. L'attention de l'investisseur est attirée sur les facteurs de risque du fonds, notamment le risque de perte en capital et le risque action. Les cas d'investissement cités dans cette lettre sont présentés à un instant et ne représentent pas nécessairement les investissements actuels de la société de gestion qui peuvent être modifiés à tout moment. Pour plus d'informations sur les risques et les frais, vous pouvez vous référer au DICI, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.

