

LETTRE DE LA GESTION

8 septembre 2021

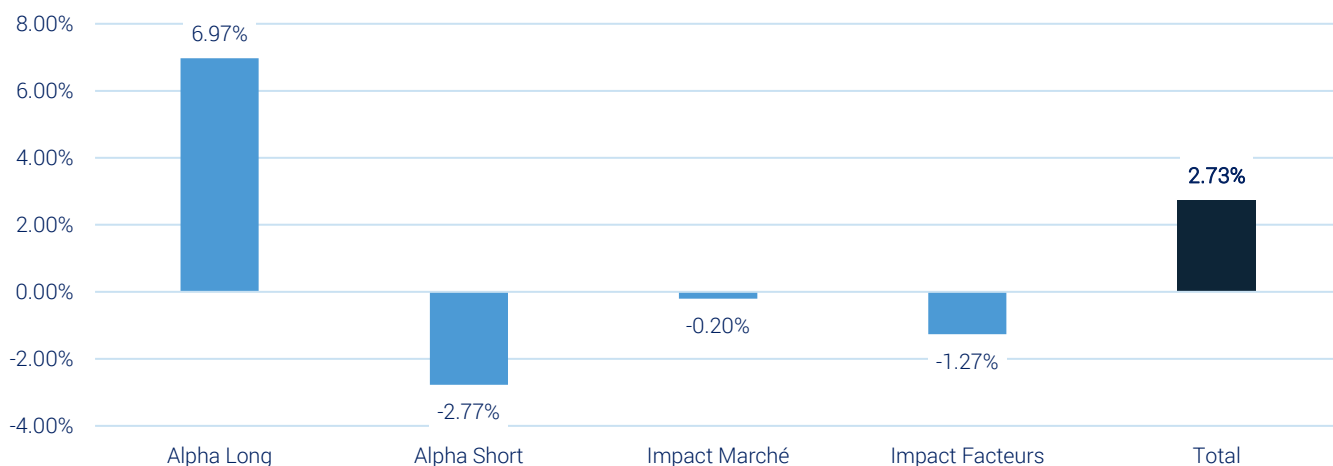
Chers co-investisseurs,

Depuis le début de l'année, notre performance est de 2.74%¹ (-0.33% pour l'EONIA) pour une volatilité historique de 3.72%². L'objectif de gestion du fonds BDLCM Funds - Durandal est de réaliser une performance absolue, c'est-à-dire de surperformer l'EONIA chaque année. De plus, notre corrélation avec le STOXX600 dividendes réinvestis est de 0.27³. Cette proposition, validée lors de la turbulente année 2020⁴, vous a déjà convaincue puisque nous avons franchi cet été le cap symbolique des 100 millions d'euros sous gestion. Nous vous remercions pour votre confiance.

Dans cette lettre de gestion, nous reviendrons sur nos moteurs de performance et notre gestion des risques. En effet, le retour des incertitudes macro-économiques depuis le mois de mai illustre l'importance de la construction de portefeuille afin de maintenir une faible volatilité. Nous utiliserons ensuite nos outils quantitatifs pour analyser le cycle économique actuel.

Depuis le début de l'année, notre performance est principalement expliquée par notre « Alpha Long », c'est-à-dire par notre capacité à sélectionner les entreprises performantes.

Attribution de performance
Du 28/12/2020 au 31/08/2021



Source : BDL Capital Management

¹ Part B

² Le fonds Durandal est SRRI 3

³ Au 31/08/2021 pour une corrélation 12 mois

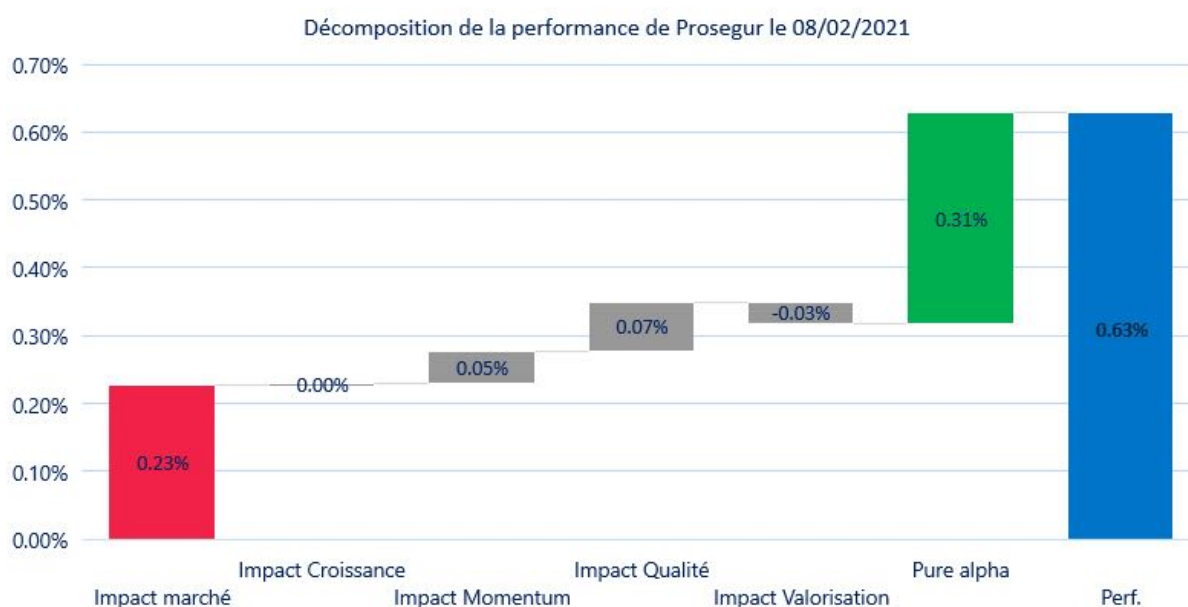
⁴ Au pire de la crise la performance de la Part B depuis le 26/12/2019 était de -4.12% pour terminer l'année le 28/12/2020 avec une performance de -0.36% (-0.47% pour l'EONIA)

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 et Alpha

L'alpha, long et short, est au cœur de notre processus de gestion. L'alpha représente la partie de la performance qui ne peut pas être expliquée par le marché action (béta au STOXX600 TR) ni par la variation des facteurs de styles classiques⁵ (Valorisation, Croissance, Momentum et Qualité). Il représente la valeur ajoutée de notre processus de sélection des entreprises. Voici un exemple de répartition de performance sur un titre de notre portefeuille :

Pure alpha = Performance d'un titre
 Retraitee de
 Celle du marché
 Et des facteurs de style (Valorisation, Croissance, Qualité, Momentum)



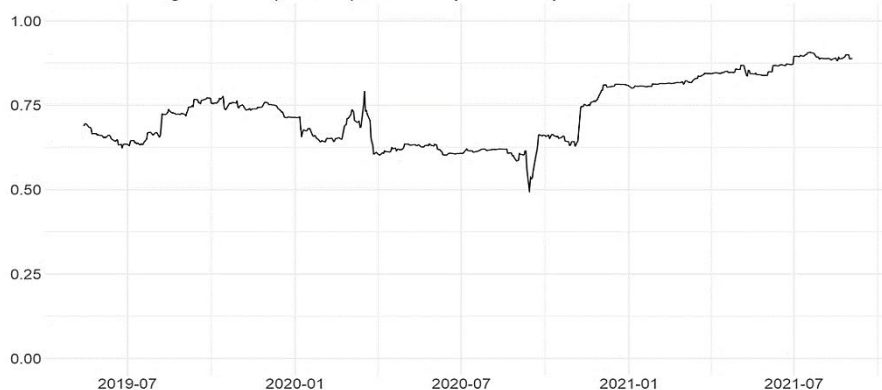
Source : BDL Capital Management, Bloomberg, Morgan Stanley

L'alpha illustre la robustesse de notre processus de sélection des entreprises. Après cette étape, s'ajoute notre construction de portefeuille rigoureuse afin de nous assurer que l'alpha identifié ne soit pas trop fortement impacté par des mouvements non prévisibles tels que la variation du STOXX600 dividendes réinvestis ou des différents facteurs classiques.

⁵ Un facteur de style représente la performance d'un groupe d'entreprises partageant des caractéristiques communes. Nous utilisons, comme référence, les facteurs de style de Morgan Stanley (MSEVAL pour la Valorisation, MSEMOMO pour le Momentum, MSEEGRW pour la Croissance, MSEEQLTY pour la Qualité)

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.

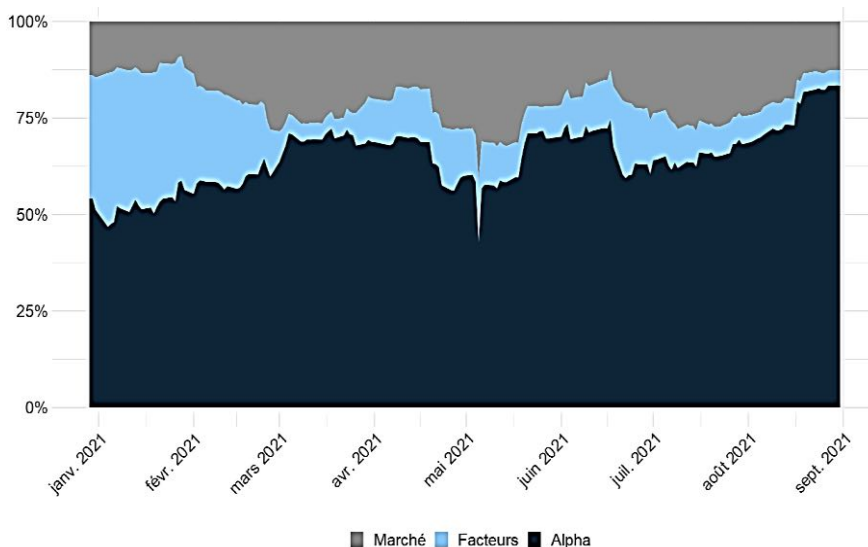
Corrélation glissante (6 mois) entre l'alpha et la performance totale



Le graphe ci-contre montre la corrélation entre notre alpha et notre performance totale ⁶. Celle-ci est importante (plus de 0.8), ce qui signifie que la performance à long terme de notre fonds est principalement expliquée par notre capacité à sélectionner les bonnes entreprises en long et en short.

La direction du STOXX600 dividendes réinvestis ou des facteurs joue peu aujourd'hui dans notre performance. Cela se voit aussi dans la part de notre volatilité expliquée par chaque élément.

Contribution des différentes sources de volatilité de Durandal



Source : BDL Capital Management

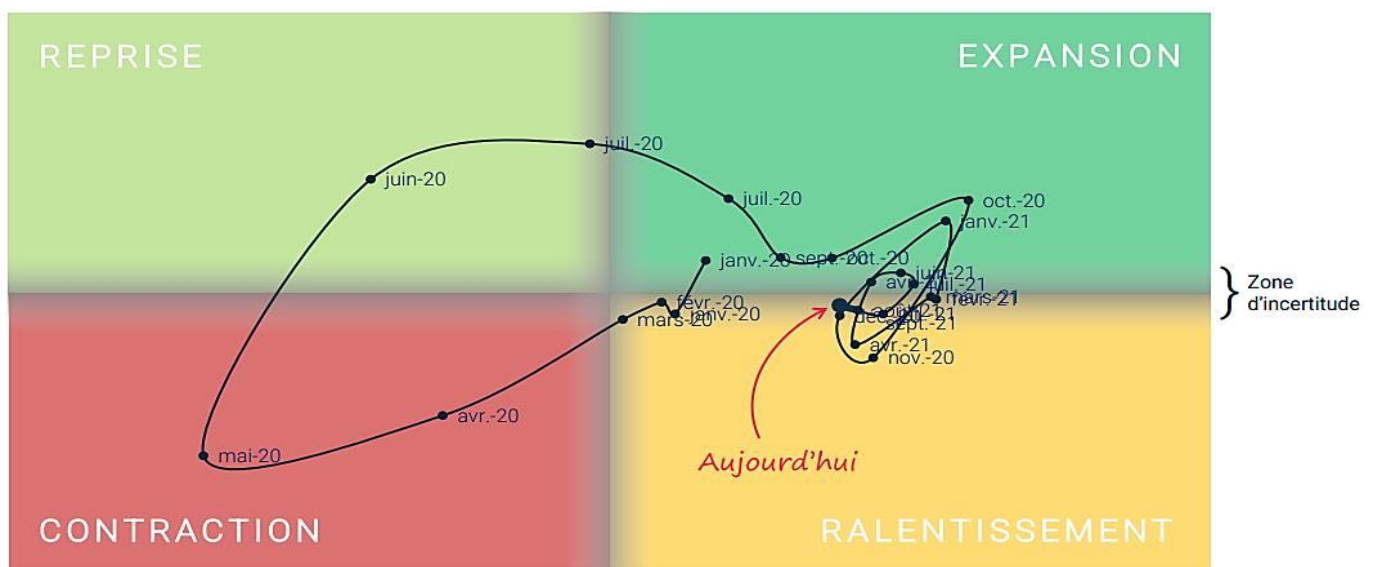
⁶ La performance totale inclut notre alpha, long et short, l'impact du STOXX600 dividendes réinvestis et l'impact des facteurs de style Valorisation, Momentum, Croissance et Qualité.

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 DIC, au prospectus ou contacter votre interlocuteur habituel.



Retour des incertitudes

Le mois de mai a marqué le retour des incertitudes macro-économiques sur les marchés financiers, en particulier le débat sur le statut transitoire ou structurel de l'inflation et de l'action des banques centrales. A cela s'ajoute les niveaux de valorisation élevés sur les marchés financiers, l'utilisation de l'épargne accumulée par les consommateurs, la politique de fin des aides aux entreprises par les différents états, l'impact des différents variants sur la réouverture des économies etc... L'impact de tous ces aspects est visible dans le comportement de notre indicateur quantitatif d'analyse économique :

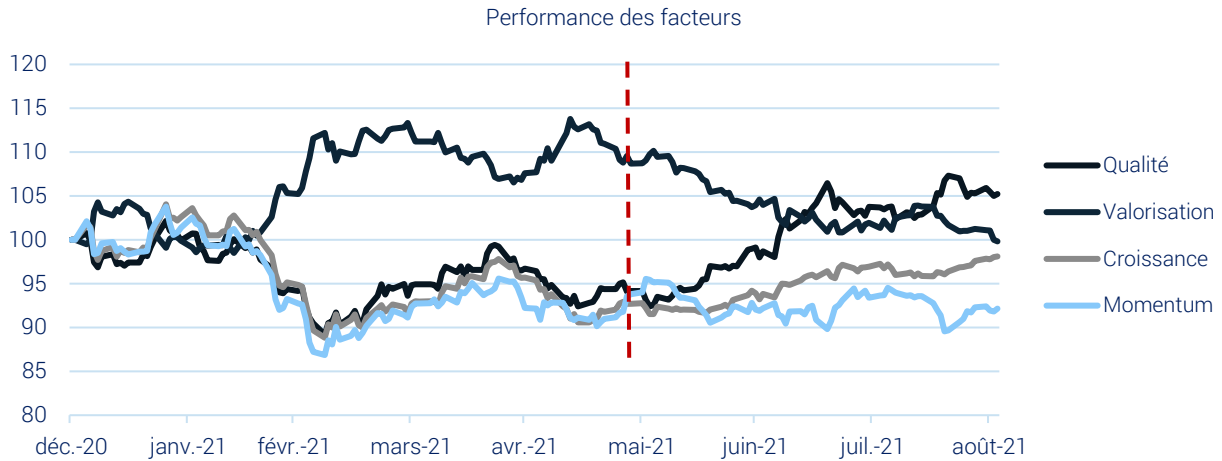


Source : BDL Capital Management

Notre indice quantitatif d'analyse économique (QMI⁷) est calculé à partir de données macroéconomiques telles que l'activité de la zone Euro, la croissance monétaire etc... Au mois de mai, il est entré dans une zone d'incertitude et y est encore. Cela signifie qu'il n'est pas possible de déterminer le régime économique actuel avec un degré de confiance suffisant. Les deux régimes économiques actuellement possibles sont bien différents : Expansion ou Ralentissement. Chaque nouvelle publication de données macroéconomiques peut entraîner un changement de régime. Aujourd'hui, les marchés financiers sont dans un équilibre instable. Cela est visible dans les performances des différents facteurs de style.

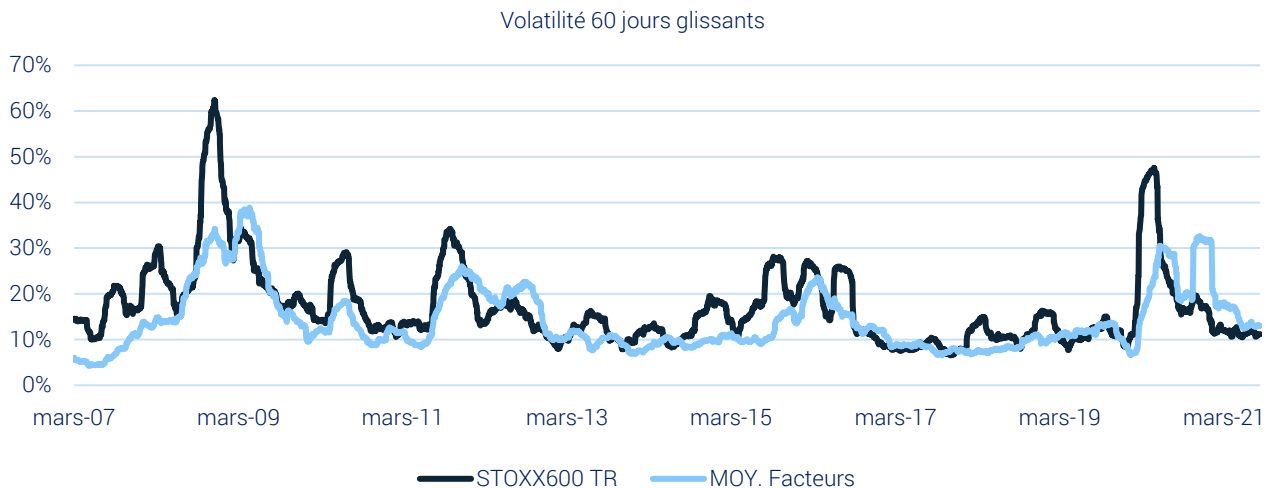
⁷ Indice macroéconomique propriétaire

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.



Source : BDL Capital Management, Bloomberg, Morgan Stanley

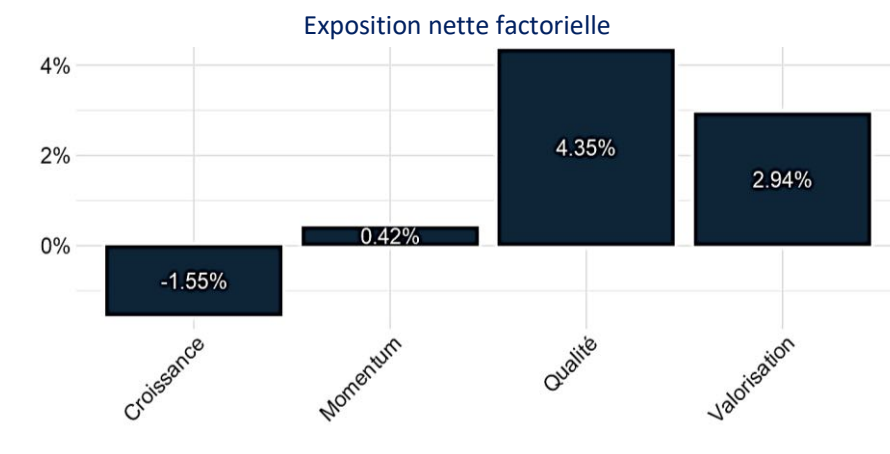
Ce phénomène d'instabilité se comprend bien, par exemple, à travers l'inflation. Historiquement, la trajectoire future de l'inflation a eu un profond impact sur le type d'entreprises qu'il fallait privilégier dans un portefeuille. Le portefeuille idéal dans un environnement d'inflation structurelle a été très éloigné de celui idéal dans un monde sans inflation. Cette instabilité entraîne des rotations rapides et parfois violentes entre les secteurs et les facteurs classiques. En effet, depuis le début de l'année, un nouveau phénomène est visible : la volatilité des facteurs de style dépasse maintenant la volatilité du STOXX600 dividendes réinvestis.



Source : BDL Capital Management

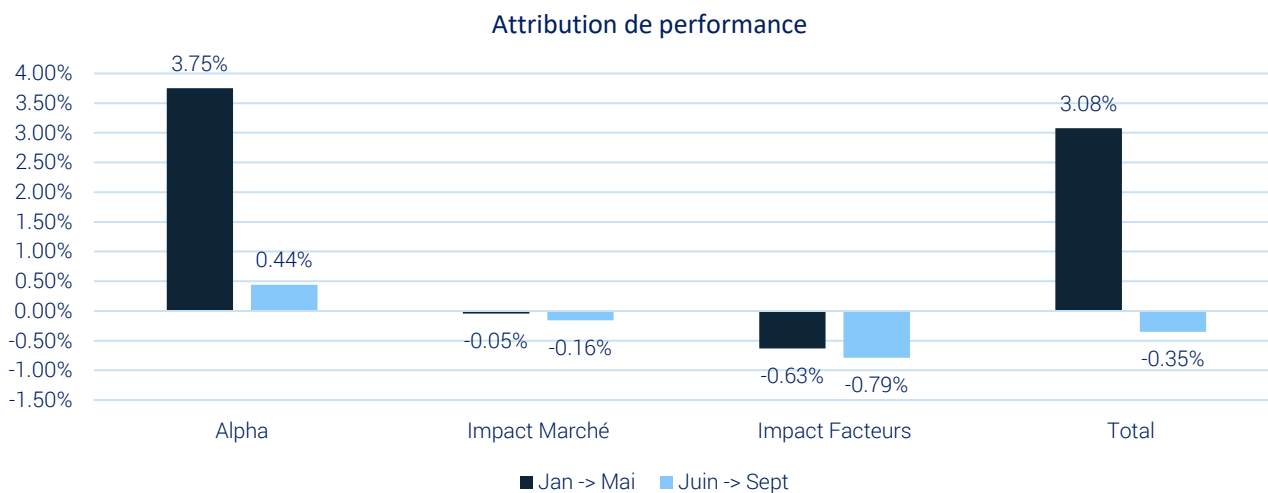
Ce document ne doit être ni transmis, ni copié, ni reproduit. Il ne constitue ni une offre d'investissement, ni une recommandation. Un investissement dans un des fonds de BDL Capital Management ne devrait être considéré qu'après consultation du prospectus. Les performances passées ne sont pas un indicateur 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.

Dans un tel environnement, des biais factoriels importants peuvent avoir plus d'impact sur la performance que l'exposition au marché actions. Cette instabilité est aujourd'hui prise en compte dans notre construction de portefeuille puisque notre exposition aux facteurs de styles classiques est limitée :



Source : BDL Capital Management

Malgré notre gestion des risques, cette incertitude nous a impacté depuis le mois de juin. Sur cette période nous avons généré moins d'alpha que lors de la première période de l'année. Les rotations thématiques, sectorielles et factorielles limitent notre capacité à identifier des tendances qui durent plus d'un mois.

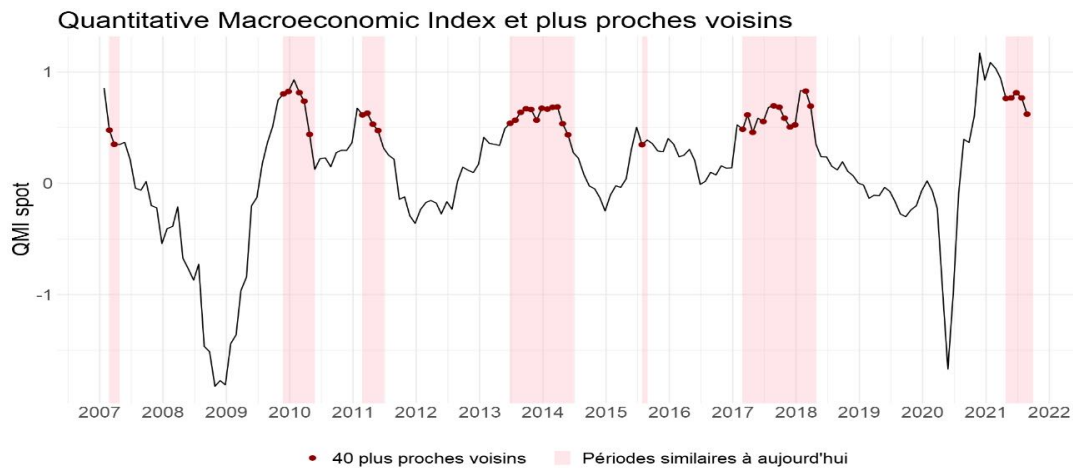


Source : BDL Capital Management

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.

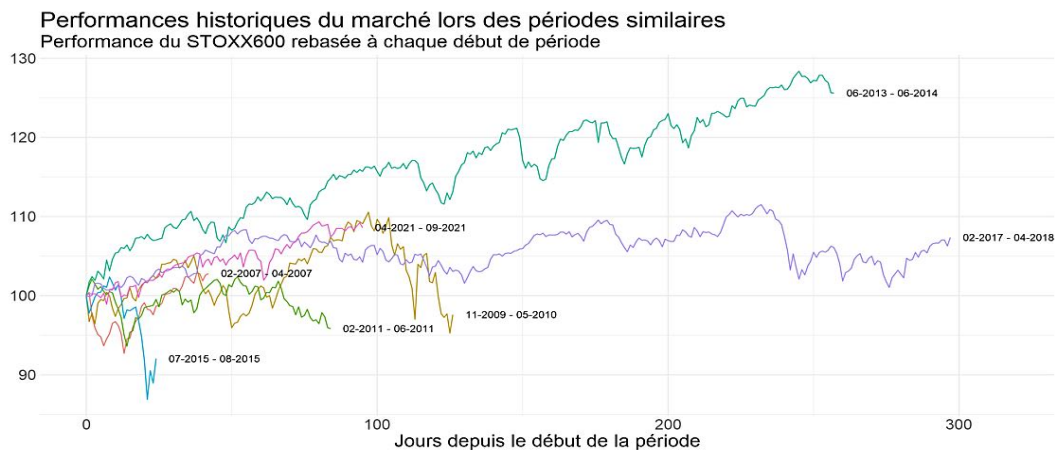
Analyse du cycle économique

Nous utilisons principalement notre indice macro-économique (QMI) pour comprendre le régime économique dans lequel nous évoluons actuellement. Cependant, il nous permet aussi de comparer l'environnement actuel aux périodes similaires de son histoire.



Source : BDL Capital Management

Sur ce graphique, les points rouges représentent les périodes qui sont, statistiquement, les plus proches de l'environnement actuel. Cette analyse utilise notre QMI mais aussi sa dynamique. Historiquement, ces périodes sont à la fois source de volatilité de marché (16% pour le STOXX600 dividendes réinvestis), sans nécessairement être vectrices de performance (0% de performance annualisée en moyenne).



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.

LETTRE DE LA GESTION

8 septembre 2021



L'effet est le même avec les facteurs qui voient leur dispersion augmenter.

Historiquement, ces périodes d'incertitude durent moins de 6 mois. Notre QMI devrait donc prochainement se stabiliser, avec une marge d'erreur confortable, dans un régime économique, cela nous permettrait de créer davantage d'alpha. En attendant, nous continuons à limiter notre volatilité avec notre gestion des risques.

Conclusion

L'année 2021 a été marquée par une reprise économique forte jusqu'en mai puis par des incertitudes sur l'évolution macro-économique. Notre fonds Durandal a profité de la reprise dans un premier temps et, lors de la deuxième partie de l'année, limité la volatilité due aux incertitudes et aux rotations factorielles. La période d'incertitude actuelle devrait se conclure au cours des mois à venir.

La croissance de nos actifs nous permet aussi de continuer à investir dans notre recherche afin, nous le croyons, d'améliorer notre performance et notre gestion des risques.

Dans l'attente d'échanger avec vous, je vous prie de croire en mon implication pour votre épargne,

*Maxime Hayot et l'équipe de Durandal
Lettre achevée le 8 septembre 2021*

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.

Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley

24, rue du Rocher 75008 Paris / Société de gestion réglementée par l'Autorité des marchés financiers / www.bd lcm.com



LETTRE DE LA GESTION

8 septembre 2021



Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques de l'OPC. Ce document a été réalisé à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre de vente. Ce document n'est pas et ne saurait en aucun cas être interprété ou perçu comme étant une offre ou une sollicitation à investir dans le fonds présenté, ni comme un conseil d'investissement, un conseil juridique, fiscal ou de toute autre nature, ni ne doit inspirer quelque investissement ou décision que ce soit.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient se substituer au jugement du destinataire sur lequel celui-ci doit se fonder. En tout état de cause, les informations présentées ne sont pas suffisantes pour avoir une compréhension permettant d'investir en toute connaissance de cause dans ce produit.

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 crédit, le risque de liquidité, le risque de contrepartie et l'incidence technique de gestion, s'agissant notamment des instruments financiers à terme. L'indicateur de comparaison de BDLCM Funds Durandal (EONIA capitalisé) est calculé hors dividendes, ce qui peut induire un biais dans la comparaison de la performance. Pour plus d'information sur les risques auxquels le fonds est exposé, nous vous invitons à consulter le DICI et le prospectus du fonds, disponibles sur demande ou sur le site internet de BDL Capital Management (<https://www.bd lcm.com/durandal>).

Le prospectus de la SICAV BDLCM FUNDS dont BDLCM Funds – Durandal est un compartiment n'est pas disponible en français et mais est disponible en anglais.

Une information sur le droit de réclamation ou l'exercice d'un recours collectif est disponible en français et en anglais sur le site de BDL Capital Management : <https://www.bd lcm.com/informations-reglementaires>

BDL Capital Management peut décider de cesser la commercialisation de ses organismes de placement collectif conformément à l'article 93 bis de la directive 2009/65/CE et à l'article 32 bis de la directive 2011/61/UE.

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.

Sources : BDL Capital Management, Bloomberg et Morgan Stanley

