Rapport de Gestion mensuel - Mai 2022

SUNNY EURO CREDIT OPPORTUNITES - PART I

La stratégie du FCP consiste principalement à détenir des obligations qui seront portées jusqu'à leur échéance. Le processus d'investissement repose sur une analyse de l'environnement économique global à moyen terme, l'identification de secteurs d'activité et des émetteurs, et la sélection des instruments financiers en fonction de leurs caractéristiques techniques. Le FCP a pour objectif d'au moins égaler la performance de son indicateur de référence sur une période d'au moins 2 ans.

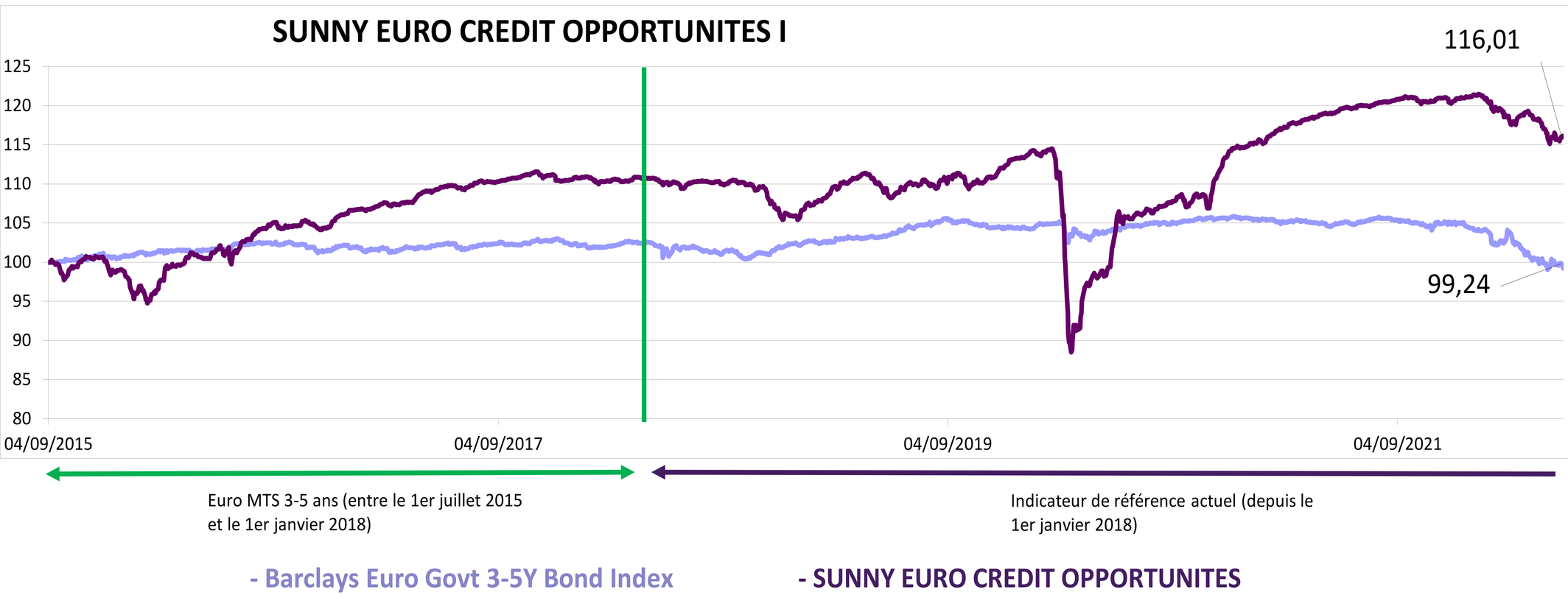
Gérant : Kévin Gameiro

Données chiffrées au 31/05/2022

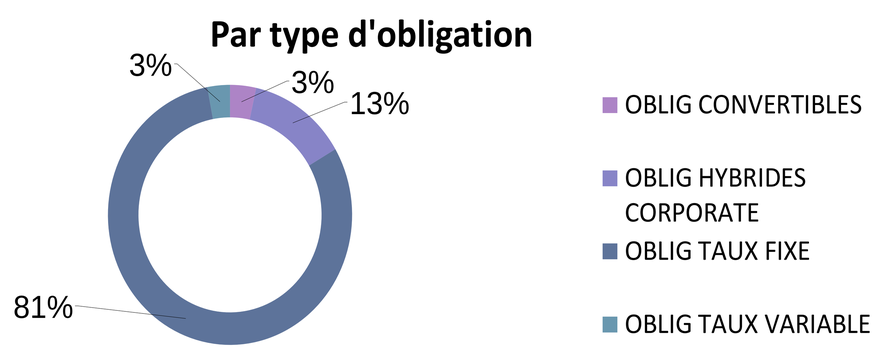
Actif sous gestion :	53 388 496€	Taux actuariel brut :	6,12%
Actif de la part :	1 727 288€	Durée de vie estimée :	3,46
VL de la part :	116,01	Sensibilité :	2,75

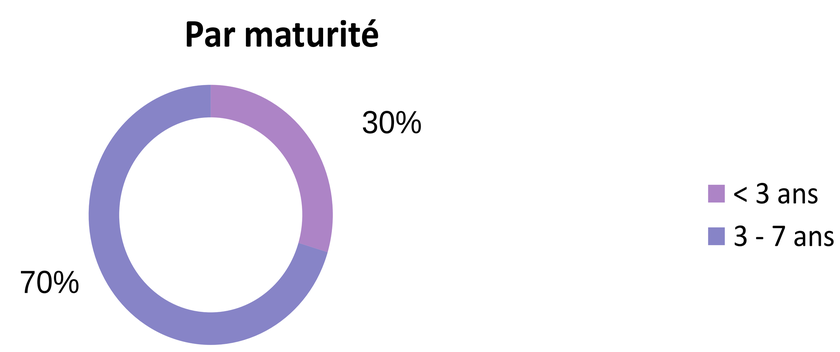
Performance (nette de frais)	Création	1mois	3mois	2022	1 an glissant	2021	2020	2019	Volatilité sur 1 an glissant
SUNNY EURO CREDIT OPPORTUNITES	16,01%	-0,88%	-2,12%	-4,23%	-2,74%	5,57%	1,32%	6,88%	2,31%
Barclays Govt 3-5Y Bond Index	-0,76%	-0,60%	-3,64%	-4,92%	-5,40%	-1,19%	1,30%	1,88%	3,41%

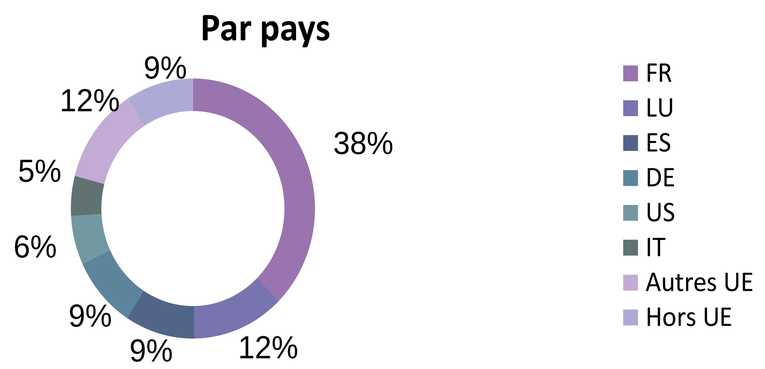
Evolution de la valeur liquidative : base 100 le 04/09/2015

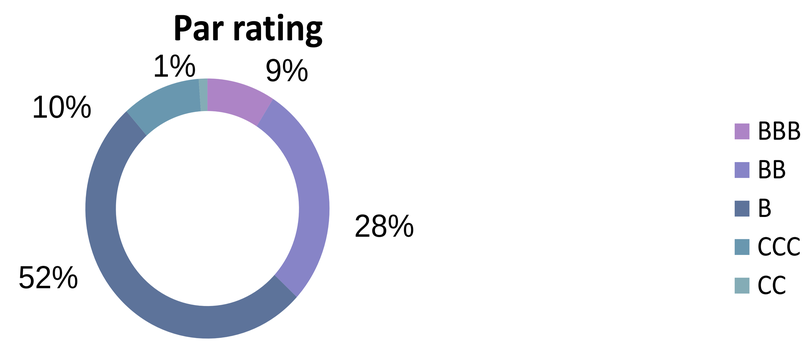


Zoom sur l'allocation globale / sur le poste obligations









Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Pour rappel, son profil de risque ressort au niveau 4 sur une échelle de 7.

Principales lignes (hors monetaires) en % de l'actif net

PEMEX 3,625% 11/25	OBLIG TAUX FIXE	2,51%
AUTODIS 6,5% 07/25	OBLIG TAUX FIXE	2,07%
ATALIAN 4% 05/24	OBLIG TAUX FIXE	2,01%
SCHENC 5,375% 06/23	OBLIG TAUX FIXE	1,89%
INTRUM 4,875% 08/25	OBLIG TAUX FIXE	1,83%

Contributions principales à la performance sur le mois

Positive		Negative	
ATALIAN 4% 05/24	0,17%	MAXEDA 5,875% 10/26	-0,20%
VALLOUREC	0,08%	KANTAR 9,25% 10/27	-0,11%
ELLAKTOR 6,375% 12/24	0,05%	SFR 8,0% 05/27	-0,11%

Commentaire de gestion mensuel

Le fonds enregistre une performance nette de -0.88% en mai, dans un environnement caractérisé par l'amoncellement de plusieurs nuages au-dessus des marchés, comme nous l'évoquons depuis plusieurs mois déjà. L'inflation est au cœur des préoccupations des investisseurs, et bien que son niveau ait décéléré aux Etats-Unis le mois passé et continué sa progression en Europe (inflation headline et core de respectivement 8.3% et 6.2% pour les Etats-Unis et 7.5% et 3.6% pour l'Europe), nous relevons une diffusion généralisée de la hausse des prix notamment dans la partie services. Dans ce contexte, le resserrement de la politique monétaire va s'intensifier aux Etats-Unis sur les prochaines réunions de la FED tandis que la BCE prépare désormais le marché à une première hausse des taux en juillet et un retour à des taux positifs d'ici à la fin de cette année. Cette spirale du durcissement des conditions monétaires alimente la remontée des taux obligataires nominaux, surtout en Europe sur ce mois, avec un emprunt allemand à dix ans à 1.12% et 1.64% pour le 10 ans français.

La mise en place de ces éléments valide nos vues que nous partageons depuis plusieurs mois déjà. La question centrale concerne la croissance désormais. Quelle est la capacité d'absorption de la croissance économique face à la volonté des banques centrales de juguler l'inflation ? A notre sens, la probabilité d'une récession – douce et plutôt courte – gagne en probabilité.

Dans ce contexte, MAXEDA 5.875% 2026 (-0.20% de contribution brute) a été pénalisé par des résultats T4 2021/2022 inférieurs aux attentes et par une croissance des ventes annoncée pour le T1 2022/2023 un cran en dessous de la dynamique des derniers trimestres. Le secteur *retail* étant clairement sous pression en cas de récession, nous restons vigilants sur le nom mais nous estimons que les cours « pricent » déjà de potentielles nouvelles négatives. L'obligation KANTAR 9.25% 2027 (-0.11%) a rendu de la performance alors que sa publication du T1 2022 était satisfaisante et en ligne avec les anticipations. L'EBITDA progresse (144 M$) grâce aux mesures d'efficiences et à la dématérialisation des enquêtes principalement. Enfin, SFR 8% 2027 (-0.11%) a reculé du fait d'un EBITDA en recul de -3.5% au T1 2022 dont les raisons sont une perte des revenus MVNO, d'une hausse de la taxe sur les infrastructures et d'une baisse de la rentabilité dans les déploiements en zone rurale. Les perspectives de moyen terme restent inchangées, à savoir un levier de 4.5x (contre 5.8x actuellement) et une hausse du *free cash flow* opérationnel de 1 Mds€.

En revanche, ATALIAN 4% 2024 (+0.17%) a bénéficié d'un aspect spéculatif à la suite d'une rumeur selon laquelle le fonds Clayton Dubilier & Rice envisagerait de participer à une opération de rapprochement entre ATALIAN et OCS Group, pour une valorisation globale de 2.5 Mds£. La situation spéciale au travers de l'action VALLOUREC (+0.08%) performe à la suite des résultats T1 2022 en ligne avec les attentes, bien qu'impactée par l'arrêt temporaire de la mine au Brésil. L'EBITDA 2022 devrait largement dépasser celui de 2021 (ie : 492 M€), ce qui favorise la revalorisation des objectifs de cours sur l'action du Groupe. Nous avons profité de la hausse pour alléger de moitié cette position. Pour finir, ELLAKTOR 6.375% 2024 (+0.05%) a réagi positivement à l'OPA annoncée, où le principal actionnaire a déposé une offre valorisant la Société à 1.6 Mds€ dettes incluses. Les porteurs de la dette obligataire disposent d'une option de vente à 101% qui pourra être déclenchée si Reggeborgh dispose de plus de 50% du capital post-opa.

Caractéristiques	SUNNY EURO CREDIT OPPORTUNITES - I
Code ISIN	FR0012832780
Classification AMF/Durée de placement recommandée	Diversifié/3ans
Devise	EURO
Date de création	04/09/2015
Indice de référence	Barclays Govt 3-5Y Bond Index
Valorisation	Quotidienne
Modalité de souscription	Tous les jours avant 12 heures
Commissions de souscription	2,00%
Frais de Gestion	0,75%
Commissions de surperformance	10% au-delà de l'indicateur de référence
Dépositaire/Valorisateur	Société Générale

Contacts

Blaise Nicolet
Directeur des Partenariats
01 80 27 18 60 / 06 08 89 31 60
bnicolet@sunny-am.com

Christophe Tapia
Directeur du Développement
01 80 27 18 60 / 06 84 26 69 61
ctapia@sunny-am.com

Document d'information à caractère informatif et non contractuel. Les informations fournies proviennent des meilleures sources, cependant Sunny AM ne saurait être tenue responsable d'erreurs ou d'omissions qui pourraient subsister. Les investisseurs sont conviés à consulter avant toute souscription le DICI et le prospectus de l'OPCVM disponibles sur le site internet www.sunny-am.com. Ce document ne constitue ni une offre de vente ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité de Sunny AM.

SUNNY ASSET MANAGEMENT - 129 avenue Charles de Gaulle - 92200 Neuilly-sur-Seine
Société de gestion de portefeuille - Agrément AMF n° GP-08000045
S.A au capital de 1 000 000 € - RCS Nanterre B 509 296 810