

## POINT SUR TIKEHAU INTERNATIONAL CROSS ASSETS (INCA)

*Ceci est une communication marketing. Veuillez-vous référer au prospectus et au DICI du fonds, et, si nécessaire, contacter votre conseiller financier habituel avant de prendre toute décision finale d'investissement.*

*L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que tout investissement dans un fonds présente des risques et que l'objectif financier peut ne pas être atteint. Les principaux risques du fonds sont le risque de perte en capital, le risque de liquidité, le risque de contrepartie et le risque de crédit.*

*Pour une description détaillée de l'ensemble des risques, veuillez consulter la documentation légale du fonds mise à disposition sur le site internet de la Société de gestion.*

*Les références et développements relatifs à d'éventuels instruments financiers, émetteurs, secteurs, stratégies dans ce contexte ne doivent pas être compris comme des prévisions. Ces opinions sont basées sur l'expertise du gestionnaire de portefeuille appliquée à la gestion de fonds qui peut être exposé aux secteurs, stratégies, instruments mentionnés dans ce document et les décisions futures ne sont pas contraintes par les déclarations et analyses rapportées et peuvent même aller dans la direction opposée.*

### EN BREF

- Suite à des publications macroéconomiques plutôt rassurantes, **les marchés d'actions et de crédit ont connu un fort rebond au cours des dernières semaines.**
- Nous sommes sceptiques quant à l'ampleur de ce rebond et plaidons donc pour **un positionnement défensif.**
- Par conséquent, **nous avons maintenu une exposition nette actions relativement faible** (environ 20 % au 5 décembre 2022), **tout en constituant progressivement une poche crédit** (environ 19 % au 5 décembre 2022).
- **Notre agilité nous donne la possibilité de modifier notre positionnement** lorsque nous le jugeons nécessaire et en fonction des opportunités d'investissement que nous identifions.

### 1. POINT MARCHÉS : UN FORT REBOND DES ACTIFS RISQUÉS

Ces dernières semaines, nous avons commencé à constater des **signes de ralentissement de l'inflation, l'IPC publié étant inférieur au consensus du marché.** Cela a renforcé l'idée que le pire de l'inflation est peut-être derrière nous et que la Fed pourrait bientôt commencer à ralentir le rythme de ses hausses de taux.

En parallèle, **les indices PMI flash américains pour le mois de novembre sont apparus nettement inférieurs aux attentes.** Le PMI manufacturier en particulier est tombé à 47,6 (contre 50,0 attendus), son plus bas niveau depuis le début de la pandémie<sup>1</sup>. Les signaux négatifs liés à la publication des PMI flash ont été davantage renforcés par des données plus faibles que prévu sur les demandes d'allocations chômage.

Suite à la publication de données plus faibles qu'attendues en novembre, **les investisseurs ont commencé à tabler sur un rythme de hausses de taux de la Fed moins agressif au cours des prochains mois.** En parallèle, **les bénéficiaires des entreprises ont fait preuve de résilience dans l'ensemble, en particulier en Europe,** où près des deux tiers des sociétés de l'Euro Stoxx ont dépassé les estimations consensuelles du troisième trimestre<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Source : Bloomberg

<sup>2</sup> Source : Gavekal Research

## RÉSERVÉ AUX PROFESSIONNELS

En outre, les craintes d'un rationnement de l'énergie se sont apaisées en Europe et les autorités chinoises ont commencé à mettre en œuvre des politiques anti-Covid moins restrictives ainsi qu'un soutien supplémentaire aux promoteurs immobiliers chinois.

**En conséquence, les marchés ont rebondi au cours des dernières semaines**, les actions de la zone euro ayant fortement progressé ; depuis fin septembre, l'indice Euro Stoxx a augmenté de +19,7 %<sup>3</sup> (performance du 30/09/2022 au 30/11/2022 en EUR), ramenant sa performance depuis le début de l'année à -7,8% (du 31/12/2021 au 30/11/2022 en EUR). Pour mettre ce rebond en perspective, le S&P 500 a augmenté de "seulement" +14,1% (performance du 30/09/2022 au 01/12/2022 en USD et +8,3% en EUR)<sup>4</sup>.

**Sur la même période, le marché du crédit a également connu un rebond important** : l'indice européen Haut Rendement (*High Yield* – Indice HEC0) a affiché une performance de +5,46% (du 30/09/2022 au 30/11/2022), tandis que l'indice européen Investment Grade (Indice ER00) a enregistré une performance de +2,98% sur la même période (du 30/09/2022 au 30/11/2022)<sup>5</sup>.

**De notre point de vue, ce net rebond des actifs risqués est lié à un certain nombre d'évolutions macroéconomiques quelque peu rassurantes à un moment où le positionnement des investisseurs semblait plutôt baissier.**

## 2. LE POINT DE VUE DE TIKEHAU CAPITAL : ACTIFS RISQUÉS : UN TROP PLEIN D'OPTIMISME

**En résumé, nous sommes sceptiques quant à l'ampleur de ce rebond. Compte tenu de la persistance des niveaux élevés des valorisations ajustées du cycle économique des actions et des risques macroéconomiques considérables à venir, nous considérons que l'optimisme lié aux actifs risqués est trop important.**

**Si l'on se penche sur les prix du gaz, il semblerait juste de dire qu'un scénario catastrophe est probablement évité en Europe** étant donné le niveau actuel des réserves. Cela dit, **la situation est loin d'être idéale et un hiver froid pourrait potentiellement faire augmenter les prix.** En outre, **la situation de l'offre dans la région reste inconfortable** si l'on considère le prochain hiver, qui n'est pas si éloigné.

**En ce qui concerne l'inflation, bien que certains signes d'assouplissement aient été observés récemment, nous restons à des niveaux jamais vus depuis des décennies. À cet égard, les récents chiffres de l'emploi non agricole (*Non-Farm Payrolls*)<sup>6</sup> publiés le 2 décembre 2022, ont souligné la résilience du marché du travail et de l'économie américaine, ce qui montre qu'un pivot de la part des banquiers centraux à court terme pourrait bien s'avérer trop optimiste.**

**Enfin, les prévisions de bénéfices des entreprises devront s'ajuster à la baisse face à un risque croissant de récession, ce qui pourrait peser sur les actions.** Alors que la saison des résultats du troisième trimestre a montré une demande plutôt résiliente dans l'ensemble, il y a des signes de fissures. Le ralentissement de la demande et la pression inflationniste persistante laissent présager une compression des marges, un scénario qui n'a pas encore été pris en compte dans les attentes et la valorisation des actions.

<sup>3</sup> Source : Bloomberg

<sup>4</sup> Source : Bloomberg

<sup>5</sup> Source : Bloomberg

<sup>6</sup> La masse salariale non agricole est la mesure du nombre de travailleurs aux États-Unis, à l'exclusion des travailleurs agricoles et des travailleurs dans certaines autres classifications d'emploi.

### 3. UN POSITIONNEMENT DÉFENSIF

Bien que les marchés aient fortement rebondis au cours des dernières semaines, effaçant plus de la moitié de leur baisse depuis le début de l'année<sup>7</sup>, nous craignons qu'il s'agisse d'un nouveau rallye baissier. Par conséquent, nous plaidons toujours pour un positionnement défensif, une conviction inchangée ces dernières semaines.

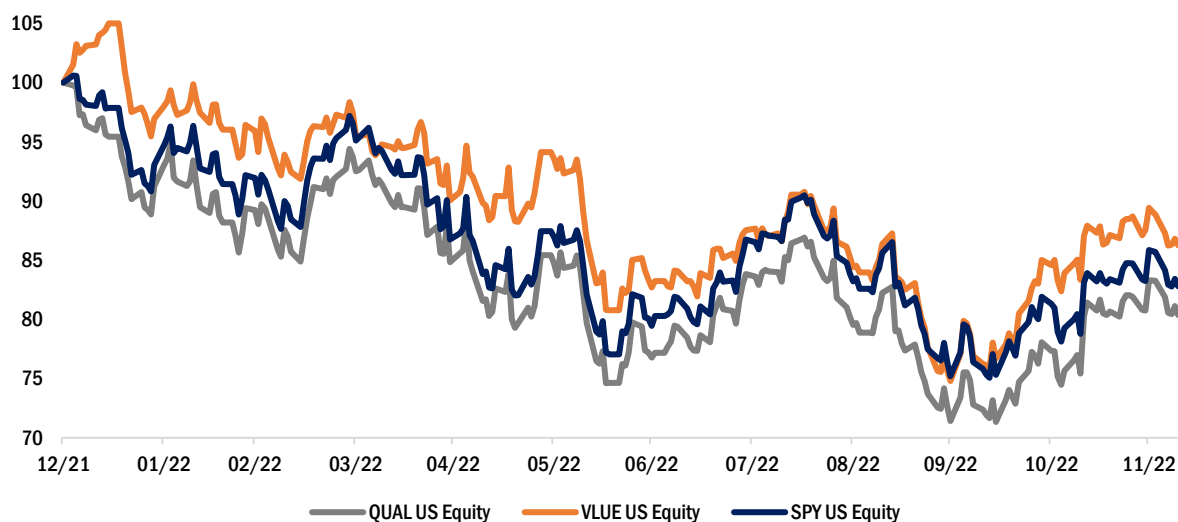
#### - Une exposition nette actions relativement faible

**Nous avons maintenu une exposition nette aux actions relativement faible cette année**, reflétant notre analyse selon laquelle les valorisations ajustées du cycle économique étaient globalement peu attrayantes, tandis que le momentum du marché, principal soutien de sa performance ces dernières années, s'était détérioré. **Notre exposition nette actions a donc évolué entre 20% et 30% depuis le début de l'année et s'élève actuellement à 20,1% (au 05/12/2022).**

#### - La qualité devrait commencer à porter ses fruits

**Au sein de notre poche actions, nous sommes exclusivement investis dans ce que nous considérons comme des sociétés de qualité qui se négocient à un prix raisonnable selon nous.** La qualité a généralement surperformé dans les périodes de stress du marché (Covid, récession 2008/09...), bien qu'étonnamment, cela n'ait pas été le cas jusqu'à présent en 2022. Compte tenu de l'ensemble des risques qui persistent, nous pensons qu'être exposés à des actifs de qualité à un prix raisonnable devrait s'avérer être un positionnement approprié pour 2023.

#### PERFORMANCE DES ETF US QUALITY VS US VALUE VS S&P ETF DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE AU 9 DÉCEMBRE 2022



Source : Bloomberg, données allant du 31/12/2021 au 09/12/2022.

QUAL US Equity suit la performance des titres US de qualité

Value US Equity suit la performance des titres US affichant des caractéristiques value et des valorisations plus faibles en relatif

SPY US Equity suit l'indice S&P 500, le principal indice actions US.

#### - Capturer la qualité au sein de notre poche crédit

**Contrairement aux actions qui traitent à des niveaux de valorisations peu attrayants selon nous, la sous-performance constatée du crédit en 2022 suggère qu'il existe désormais une rémunération du risque attractive au sein de cette classe d'actifs selon nous.** Par conséquent, nous avons décidé de construire progressivement une poche crédit qui représente environ 19% (au 05/12/2022) d'InCA. Le rendement de notre poche crédit au 30 novembre 2022 était de 5.0%, avec une durée contenue à 2,3.

<sup>7</sup> Source : Bloomberg

## RÉSERVÉ AUX PROFESSIONNELLS

**Nous avons investi dans une combinaison d'obligations Investment Grade, Haut Rendement et non notées.** À ce stade, notre sélection se concentre exclusivement sur les émetteurs présentant des caractéristiques opérationnelles défensives, c'est-à-dire capables de faire face à un scénario de récession combiné à une hausse des taux d'intérêt. Nous considérons ces émetteurs comme des émetteurs de qualité aux fondamentaux solides.

**De plus, comme sur les marchés actions, la qualité au sein des marchés crédit a sous-performé depuis le début de l'année, alors que le risque de récession s'est renforcé.**

### PERFORMANCE DE L'INDICE GLOBAL IG PAR RAPPORT AU GLOBAL HY DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE AU 9 DÉCEMBRE 2022



Source : Bloomberg, données allant du 31/12/2021 au 09/12/2022.  
HECO Index suit la performance du marché du haut rendement européen.  
ER00 Index suit la performance du marché Investment Grade européen.

**Globalement, nous pensons que le fonds est bien positionné pour naviguer dans un environnement incertain, marqué par un manque de visibilité en termes de politiques monétaires, de forts risques de récession et un réajustement quant aux opportunités de valeur relative. Notre agilité nous donne la possibilité d'adapter notre positionnement lorsque cela est jugé nécessaire et en fonction des opportunités d'investissement que nous identifions.**

Nous estimons que **l'environnement est favorable à notre stratégie** :

- Nous avons adopté **un positionnement plutôt défensif** à la suite d'un fort rebond et en prévision de mois difficiles sur le plan macroéconomique. En outre, pour renforcer notre position défensive sur ces marchés volatils, nous utilisons des produits dérivés, pour lesquels nous bénéficions d'une solide expertise interne. Cela nous aide à rechercher les couvertures les plus appropriées et les plus rentables dans diverses configurations de marché.
- Nous disposons encore de la **flexibilité et de l'agilité** nécessaires **pour tirer parti de l'évolution rapide des marchés** et de dislocations majeures.
- **Nous restons très sélectifs** dans le domaine de la qualité, qui a sous-performé cette année, tant au sein des marchés crédit qu'actions, de manière contre intuitive.
- Selon nous, **l'univers du crédit offre désormais un ratio rendement/risque plus attrayant** qu'auparavant. En ce sens, nous avons activement augmenté notre exposition à cette classe d'actifs, en maintenant la qualité à un prix raisonnable au centre de notre analyse et de notre sélection.

## RÉSERVÉ AUX PROFESSIONNELS

## DISCLAIMER

AVERTISSEMENT : Cette publication se veut un instrument de marketing et ne satisfait pas aux exigences légales concernant l'impartialité d'une analyse financière, et les instruments financiers concernés ne font l'objet d'aucune interdiction de négociation avant la publication de cette présentation. Ce document est établi par TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT SAS, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en tant que société de gestion de portefeuille sous le numéro d'agrément GP-0700006.

Les informations contenues dans ce document sont fournies exclusivement à titre d'information, et ne constituent pas une offre de souscription ou une sollicitation d'acquiescer des titres, options, parts de fonds ou tout autres produits ou services, ou une recommandation de réaliser un investissement ou une transaction. Il ne tient aucun compte des objectifs d'investissement ou des besoins financiers du Bénéficiaire. Aucune action ne doit être entreprise ou écartée sur la base de ce document.

L'investisseur potentiel doit consulter un conseiller en investissement avant de souscrire dans le fonds. L'investisseur est informé que le fonds présente un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuille. En cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le Document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et le prospectus afin de prendre connaissance de manière détaillée des risques encourus et des frais applicables. La valeur de l'investissement peut évoluer tant à la hausse qu'à la baisse et peut ne pas lui être intégralement restituée. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction.

TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT SAS ne saurait également être tenue pour responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les informations sont données à titre indicatif et sont susceptibles de modifications à tout moment sans avis préalable. Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT SAS.

Les valeurs liquidatives affichées sur le présent document le sont à titre indicatif uniquement. Seule la valeur liquidative inscrite sur l'avis d'opéré et les relevés de titres fait foi. La souscription et le rachat des OPC s'effectuent à valeur liquidative inconnue. Le DICI et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT SAS sur [www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com) ou auprès des distributeurs autorisés.

Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT SAS ou sur le site Internet [www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com).

Ce document s'adresse en outre uniquement aux personnes domiciliées dans les pays où le fonds est enregistré pour la distribution ou dans lesquels une telle inscription n'est pas requise. Les actions du fonds n'ont pas été enregistrées en vertu du United States Securities Act of 1933, tel que modifié (le " 1933 Act ") ; elles ne peuvent donc pas être offertes ou vendues publiquement aux États-Unis d'Amérique ou à des citoyens ou résidents américains.