



MACROÉCONOMIE ET MARCHÉS :  
L'ANNÉE DE L'INFLEXION ?



1

Présentation de Tikehau Capital



# DE VASTES EXPERTISES D'INVESTISSEMENT

**TKO**  
**LISTED**  
**EURONEXT**

Création en  
**2004**

**37,5 mds€** <sup>(1)</sup>  
Total actifs sous gestion

**3,1 mds€** <sup>(2)</sup>  
Fonds propres

**739** <sup>(3)</sup>  
Associés et collaborateurs

**BBB- / stable**  
Credit rating (Fitch / S&P)

Solide *track record*

Engagé dans le financement de  
l'économie réelle

Tikehau Capital propose des solutions de  
financement sur-mesure et innovantes pour  
soutenir la croissance des entreprises

Présence mondiale

Paris, Londres, Amsterdam, Bruxelles,  
Francfort, Luxembourg, Madrid, Milan, New  
York, Séoul, Singapour, Tel Aviv, Tokyo, Zurich

Métiers

Dettes Privées, Actifs Réels, *Private Equity*,  
*Capital Markets Strategies*

(1) Au 30/09/2022 (Engagement des fonds fermés inclus)

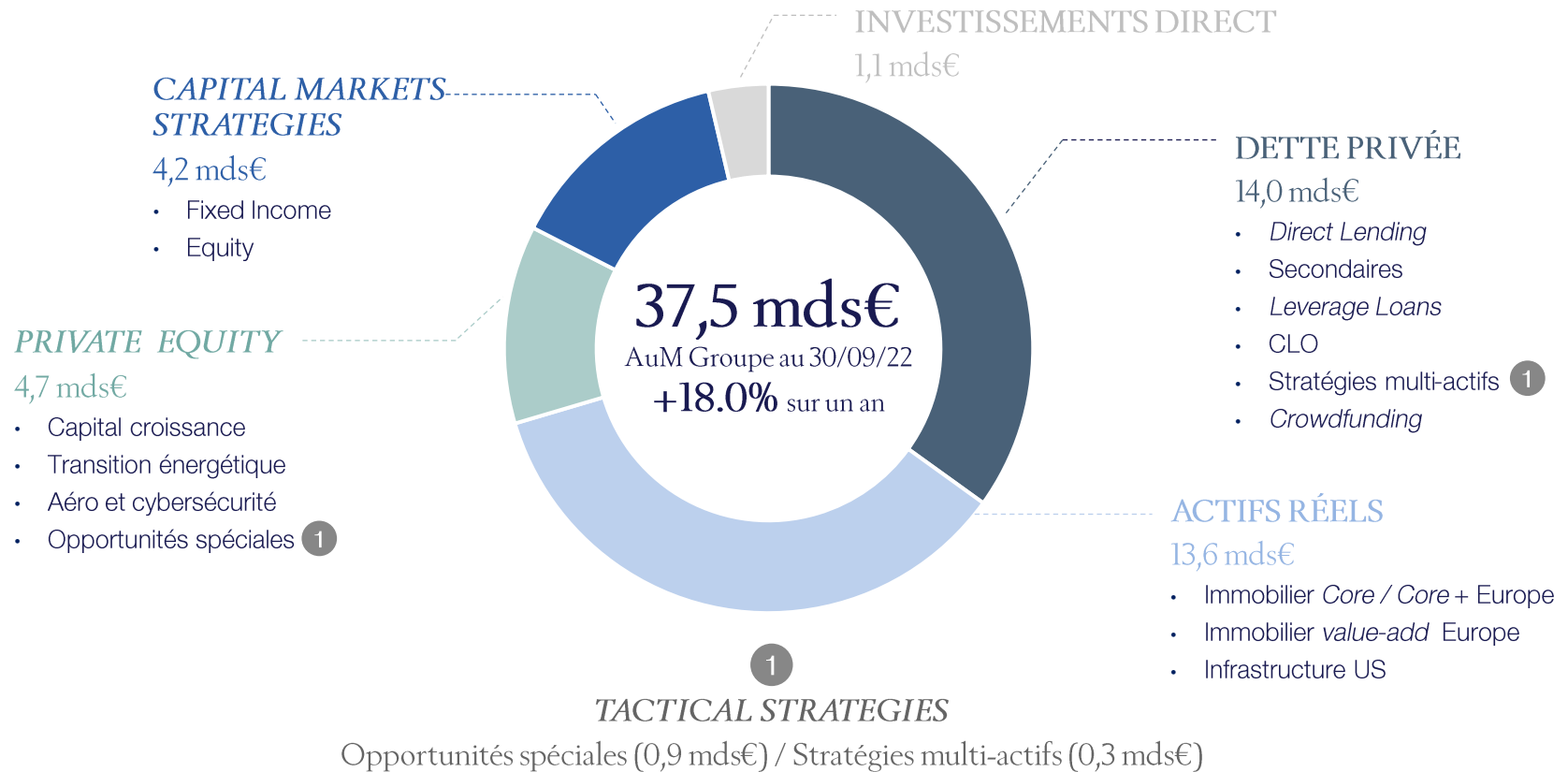
(2) Au 30/06/2022

(3) Au 30/09/2022



# DE VASTES EXPERTISES D'INVESTISSEMENT

Une offre complète couvrant plusieurs classes d'actifs et véhicules d'investissement



Le capital permanent

Fonds fermé

Mandats de gestion et evergreen

Fonds ouverts

SPACs





# 2

## Point Marchés



# 2022: ANNUS HORRIBILIS

Pas de refuge au sein des actifs risqués

Les actifs risqués clôturent l'année 2022 en territoire négatif



Forte corrélation entre les actions et les obligations

Années de baisse du S&P 500 (1976-2022)		
	S&P500 Total Return	Bloomberg US Aggregate Index Total Return
1977	-7.2%	+3.0%
1981	-4.9%	+6.2%
1990	-3.2%	+9.0%
2000	-9.1%	+11.6%
2001	-11.9%	+8.4%
2002	-22.1%	+10.3%
2008	-37.0%	+5.2%
2018	-4.4%	+0.0%
2022	-18.1%	-13.0%

Sources : Tikehau IM, Bloomberg. Données au 30/12/2022

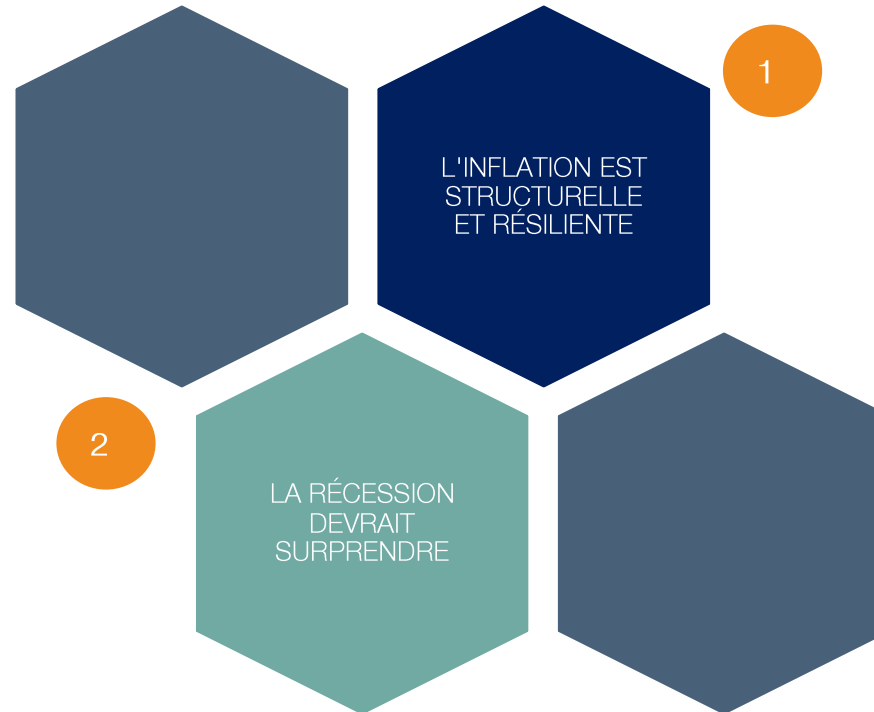
Indice Bloomberg US Aggregate : L'indice Bloomberg US Aggregate Bond est un indice de référence large couvrant l'Investment Grade, libellé en dollars, et le marché des obligations à taux fixe. L'indice comprend des bons du Trésor, des obligations d'Etats et corporate, des titres adossés à des créances hypothécaires (agency fixed-rate pass-throughs), des ABS et des CMBS (agences et non agences).



TIKEHAU CAPITAL - POINT MARCHÉS  
Tikehau Investment Management

# VERS UN « ATERRISSAGE EN DOUCEUR »?

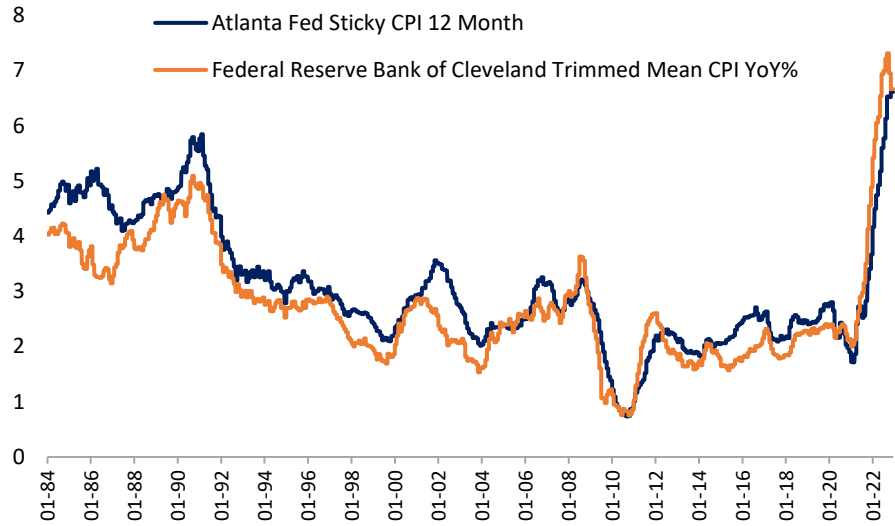
Les marchés se sont globalement réajustés, mais les investisseurs semblent être encore trop optimistes



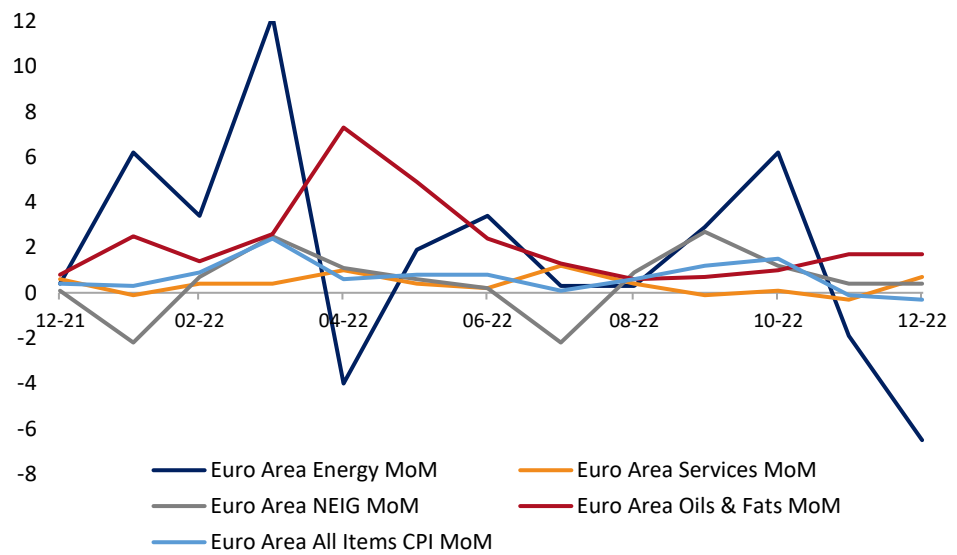
# L'INFLATION DEVRAIT DURER (1/2)

L'inflation est désormais omniprésente et ancrée dans les économies : elle mettra du temps à baisser

### L'inflation américaine semble généralisée



### Ex-énergie, toutes les composantes de l'inflation sont positives en Zone Euro



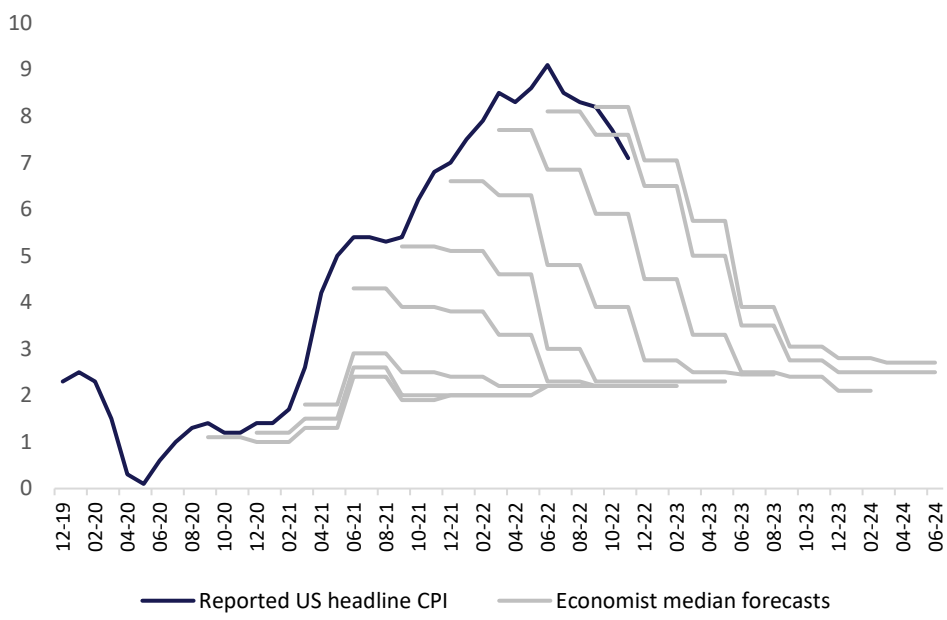
Sources : Bloomberg, Tikehau IM, données au 10/01/2023 (gauche), Tikehau IM, Bloomberg, données au 30/12/2022 (droite)



# L'INFLATION DEVRAIT DURER (2/2)

Le marché persiste à anticiper un pivot, mais les banques centrales seront patientes

### Le marché sous estime la hausse de l'inflation



### Le marché pense que l'inflation reviendra sous 2 % d'ici un an aux Etats-Unis

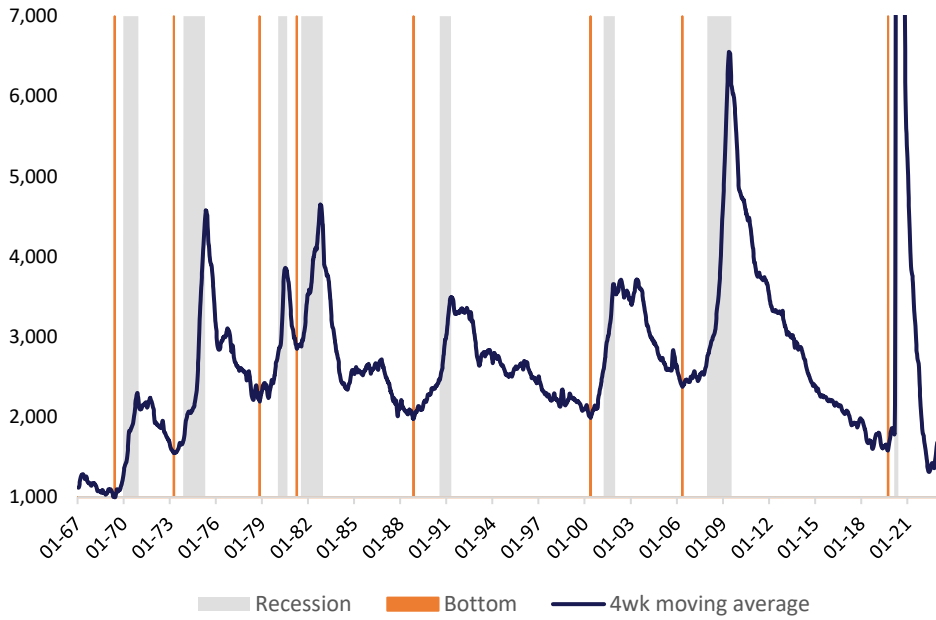


Sources : Tikheau IM, Bloomberg, données au 30/12/2022 (gauche), et données au 09/01/2023 (droite)

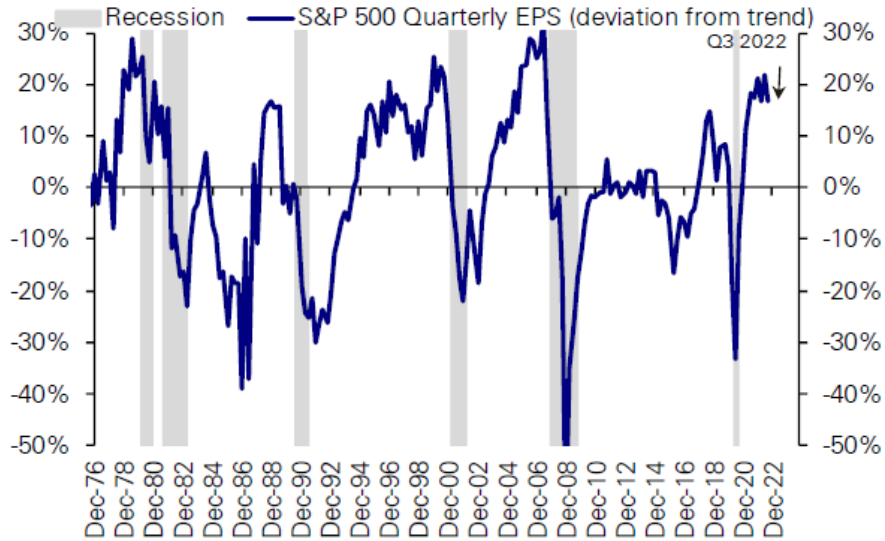
# LA RÉCESSION DEVRAIT SURPRENDRE (1/2)

La récession est un évènement non-linéaire

Le marché de l'emploi s'ajuste brusquement en période de récession



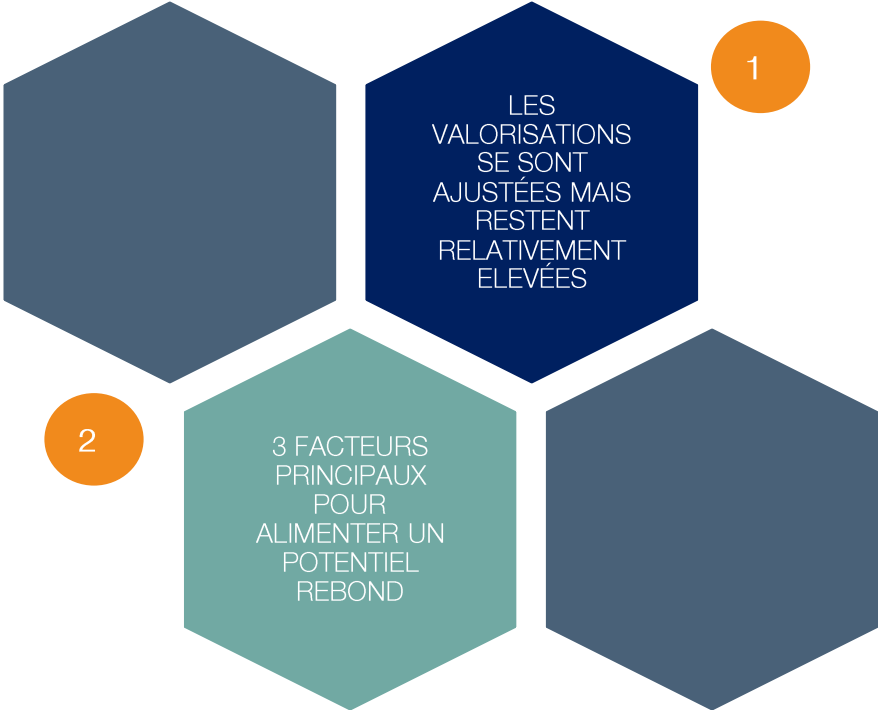
La correction des BPA se fait brusquement en période de récession



Sources : Tikheau IM, Bloomberg, données au 30/12/2022

# LES MARCHÉS DOIVENT S'ADAPTER

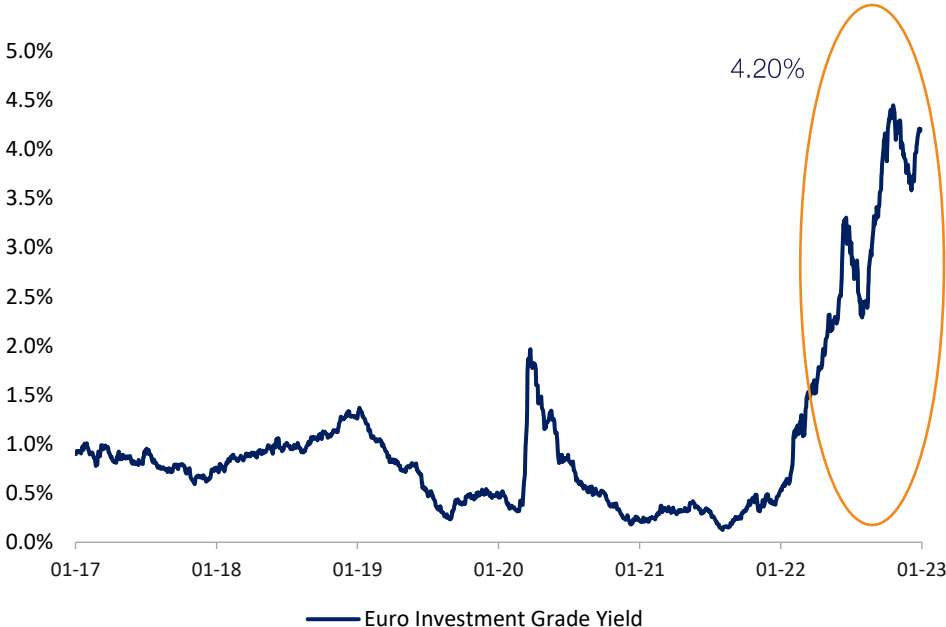
Les marchés se sont globalement réajustés, mais les investisseurs semblent être encore trop optimistes



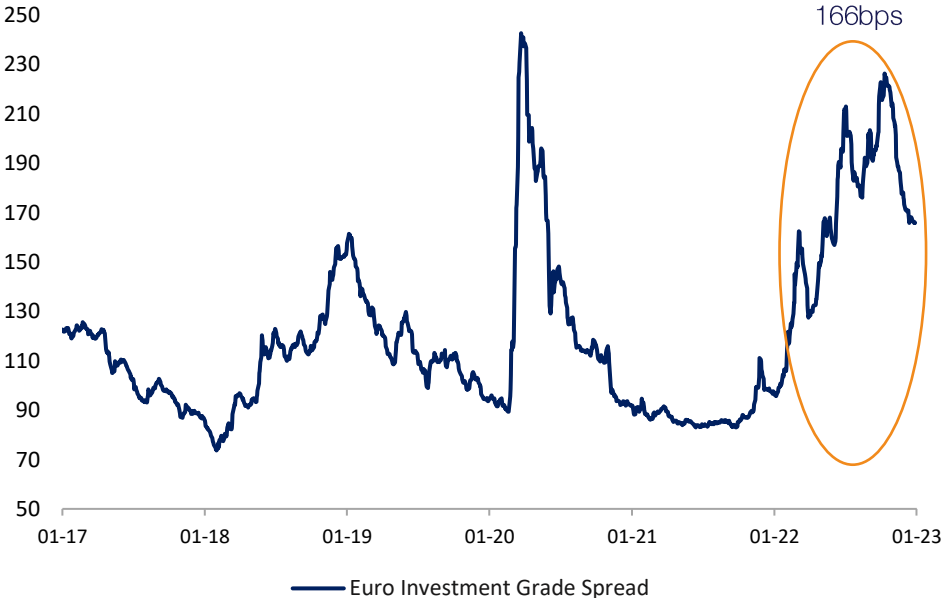
# AJUSTEMENT DES VALORISATIONS - POINT SUR L'INVESTMENT GRADE

Les spreads et les rendements Investment Grade sont en hausse, plus sensibles aux taux d'intérêts

Rendement de l'Investment Grade européen largement au-dessus des niveaux Covid



L'écartement des spreads de l'Investment Grade Européen a été conséquent

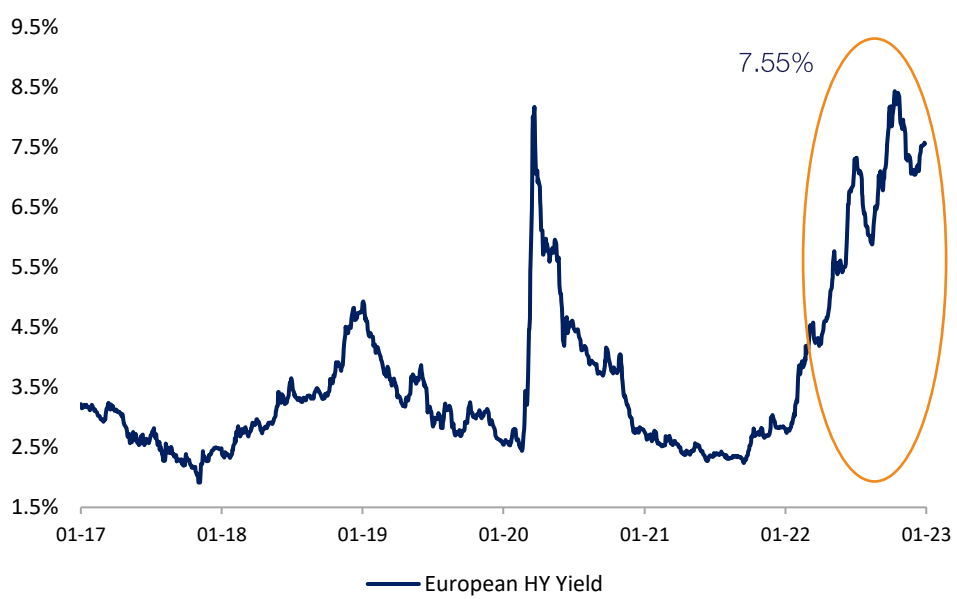


Sources : Tikehau IM, Bloomberg. Données au 30/12/2022. Données calculées avec l'indice Global HY, après exclusion de tous les pays sauf l'Europe.

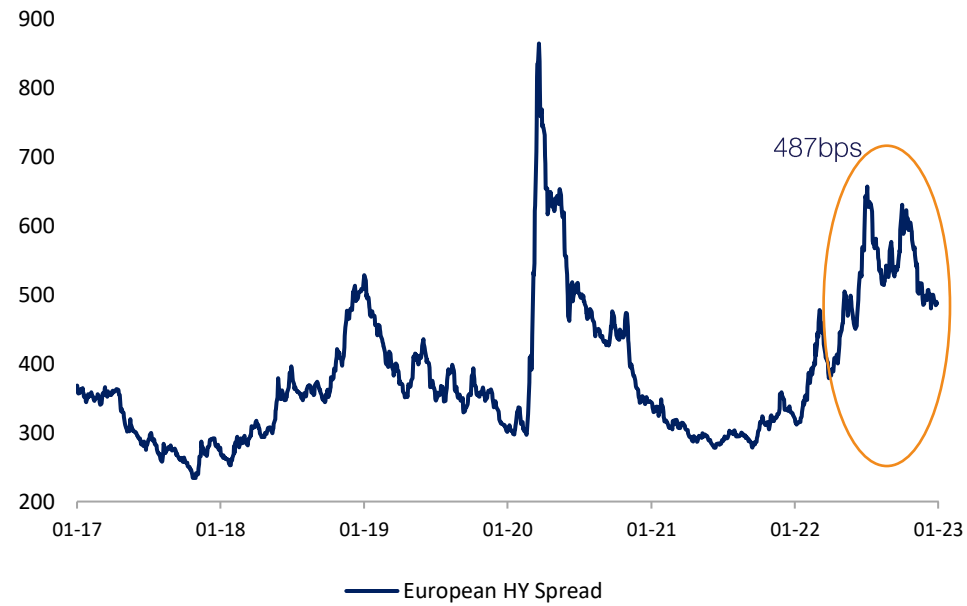
# AJUSTEMENT DES VALORISATIONS - POINT SUR LE HAUT RENDEMENT

Les rendements des obligations HY sont proches de leurs niveaux les plus hauts, mais un risque subsiste sur les primes de risque

Les rendements du High Yield européen sont proches des niveaux Covid



Les spreads du High Yield européen se sont écartés mais il reste encore de la marge

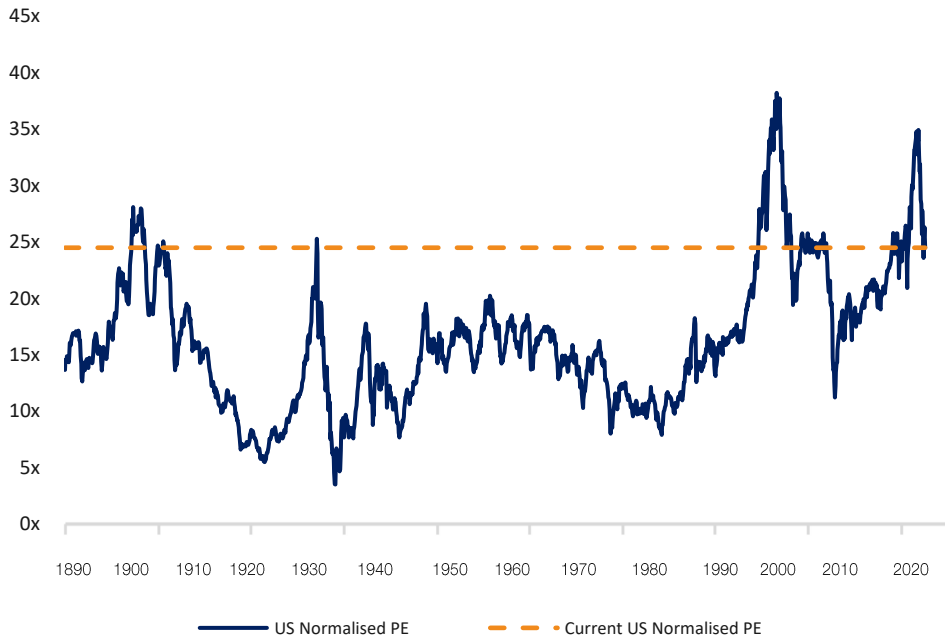


Sources : Tikehau IM, Bloomberg. Données au 30/12/2022. Données calculées avec l'indice Global HY, après exclusion de tous les pays sauf l'Europe.

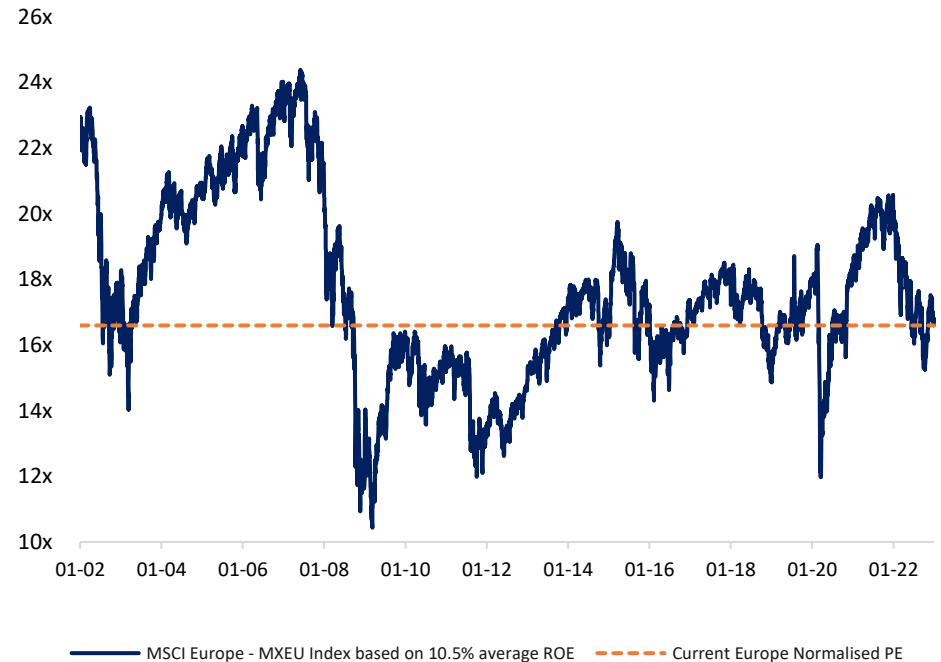
# AJUSTEMENT DES VALORISATIONS – POINT SUR LES ACTIONS

Les valorisations des marchés actions se sont réajustées mais restent toujours élevées

### Prix sur BPA normalisés - S&P500



### Prix sur BPA normalisés– MSCI Europe



Sources: Tikehau IM, Bloomberg. Données au 30/12/2022

# UN REBOND EST-IL ENVISAGEABLE?

3 facteurs principaux à considérer avant de redéployer



# LES VALORISATIONS DOIVENT ENCORE S'AJUSTER (1/2)

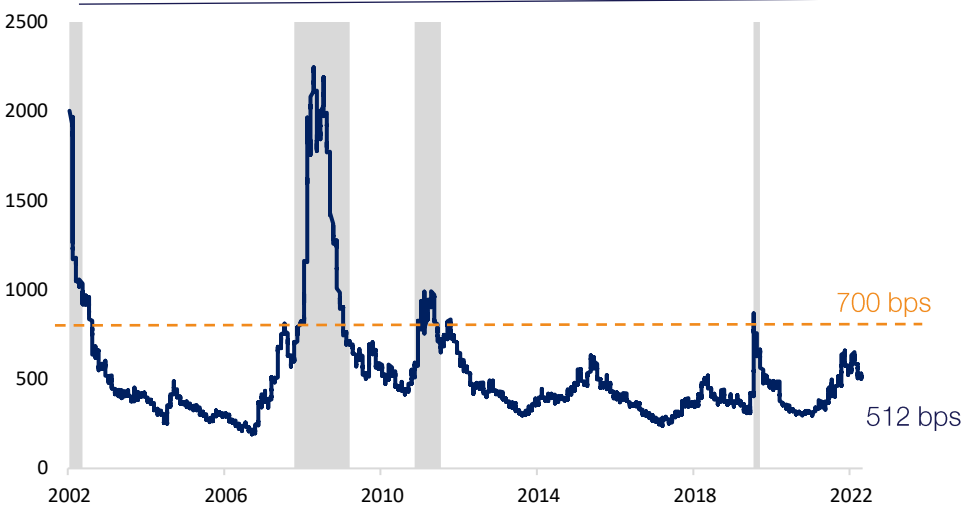
Contrairement au High Yield, les spreads du marché crédit IG européen sont compatibles à une période de récession

## Valorisations

Les spreads EUR IG dépassent les niveaux compatibles avec une récession



Les spreads de crédit EUR HY restent inférieurs aux niveaux indiquant une récession



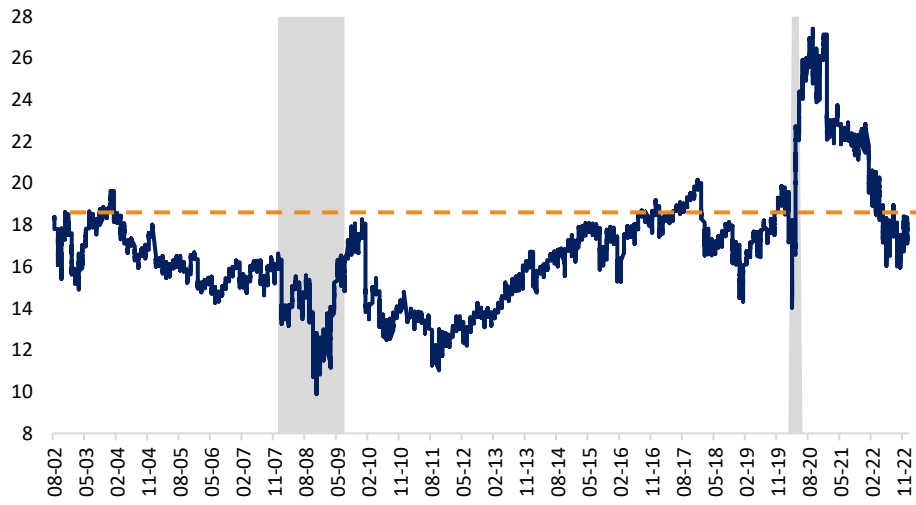
Sources : Tikehau IM, Bloomberg, données au 30/12/2022



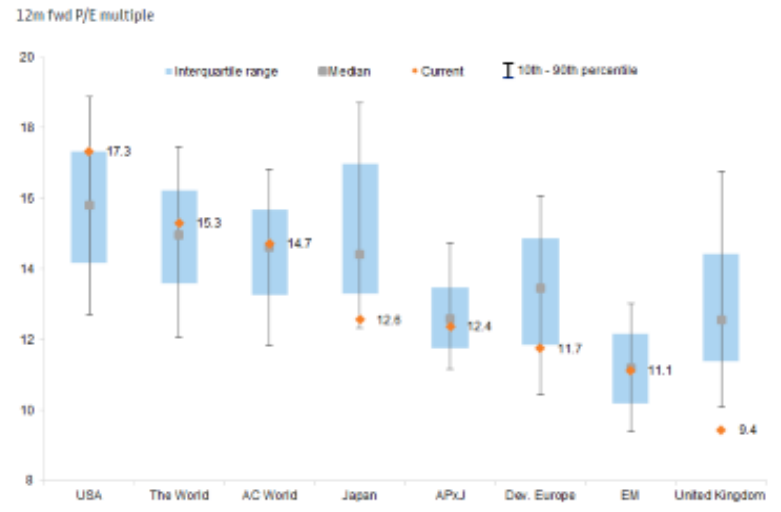
# LES VALORISATIONS DOIVENT ENCORE S'AJUSTER (2/2)

Le risque de récession ne semble pas être intégré par les marchés actions

Le ratio de P/E du S&P toujours supérieur aux niveaux moyens constatés lors des phases de récession



Les valorisations actions restent pour la plupart au dessus de leur médiane sur 20 ans



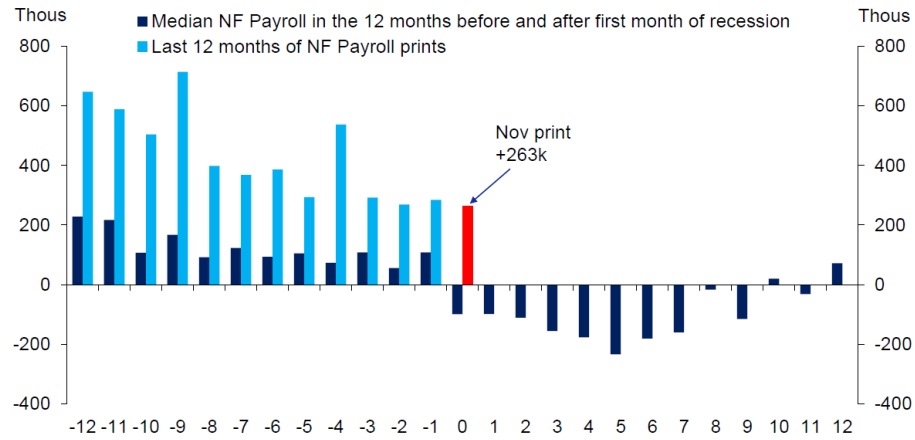
Sources : Tikehau IM, Bloomberg, données aux 30/12/2022 (gauche), Factset, Goldman Sachs (droite), données aux 30/12/2022

# LES INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES DOIVENT ENCORE BAISSER (1/2)

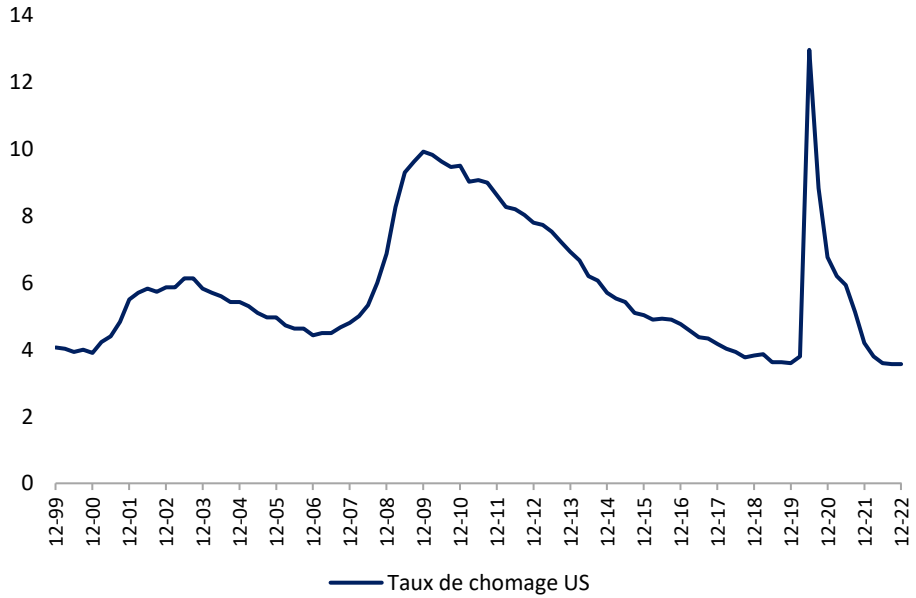
Le marché de l'emploi n'a pas encore manifesté de fébrilité aux Etats-Unis

## Macro-économie

Les NFP ne suggèrent pas de changement de tendance à ce jour mais corrigent brusquement dès que l'économie est en récession



Le taux de chômage aux Etats-Unis se maintient à des niveaux particulièrement bas

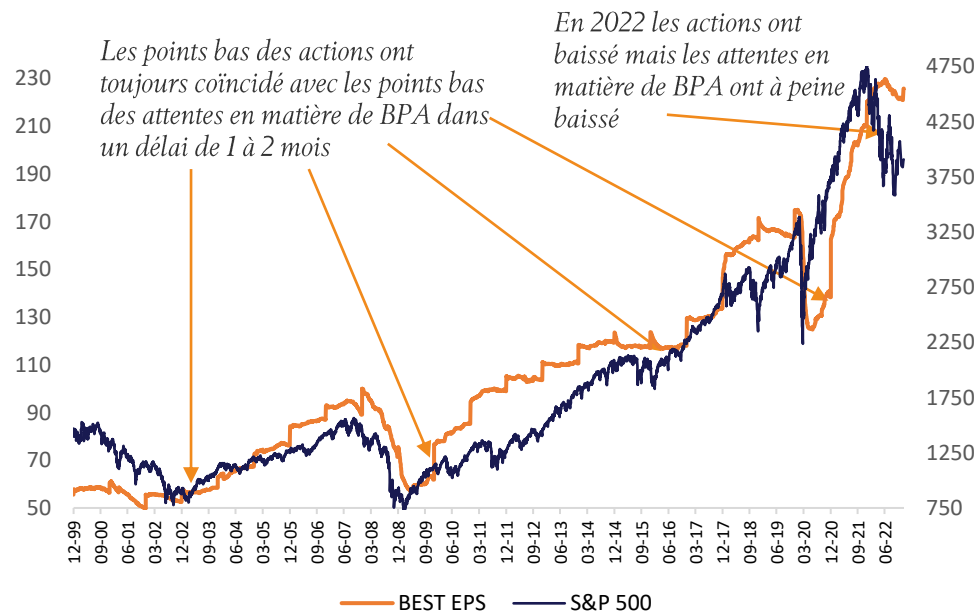


Sources : BLS, NBER, Haver Analytics, Deutsche Bank (gauche)

# LES INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES DOIVENT ENCORE BAISSER (2/2)

La récession est un évènement non-linéaire

La révision des perspectives de bénéfices pourrait ne pas refléter pleinement l'environnement économique actuel



Le marché semble toucher le point bas en pleine période de récession

Trajectoire du prix moyen du S&P500 en récession



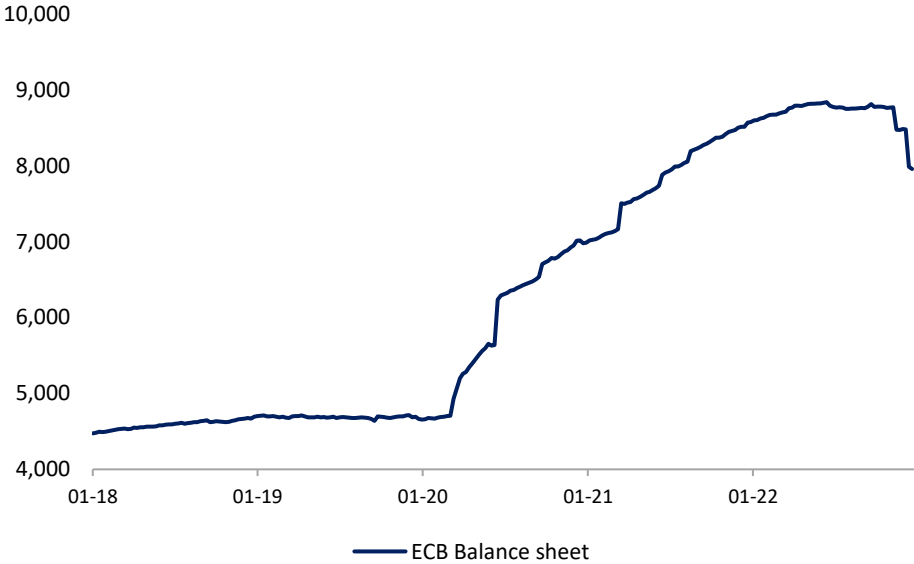
Sources : Tikehau IM, Bloomberg (gauche) Deutsche Bank Research (droite), données aux 30/12/2022

# LES TAUX ET L'INFLATION DOIVENT SE STABILISER

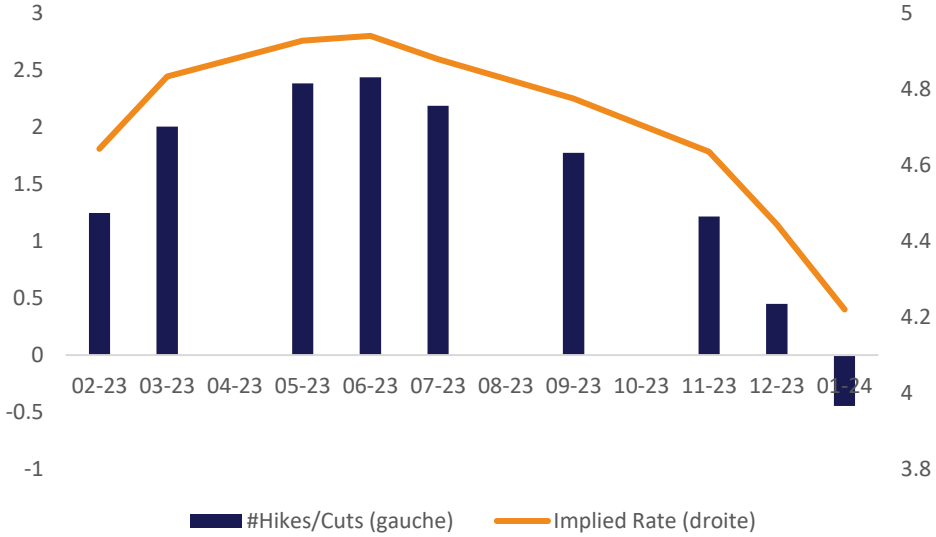
La résilience de l'inflation et la détermination affichée par les banquiers centraux à se montrer patients suggèrent un potentiel de hausse

## Taux

Le Quantitative Tightening (QT) ne fait que commencer



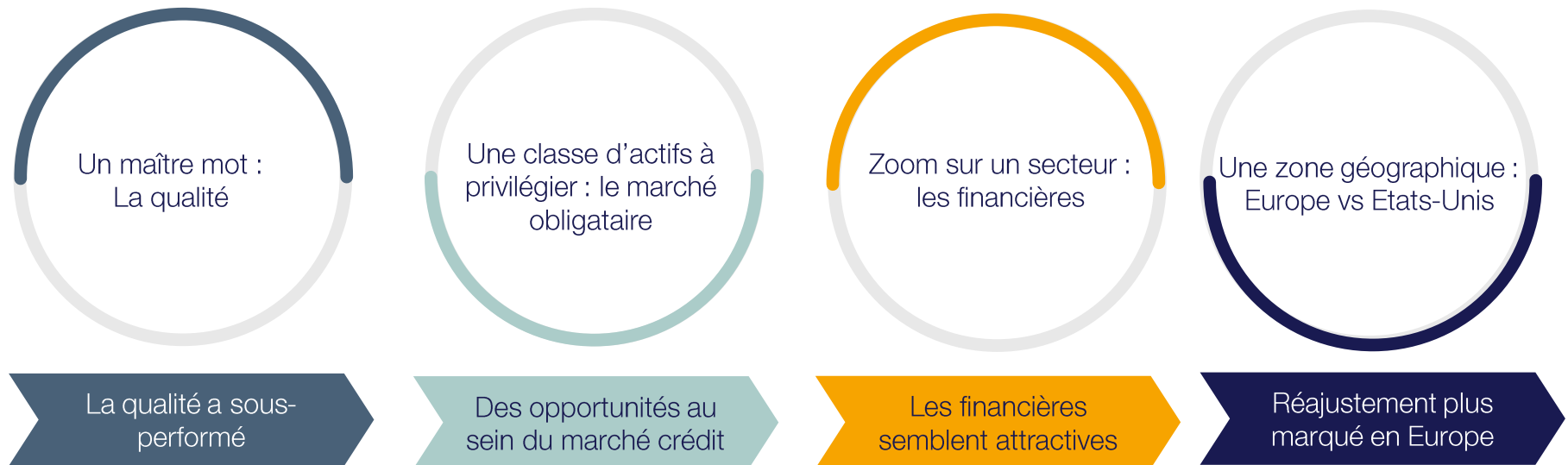
Le marché peine à croire aux discours des banquiers centraux



Sources : Tikehau IM, Bloomberg (gauche) données aux 30/12/2022 (gauche) et 11/01/2023 (droite)

# CE NOUVEAU RÉGIME DEVRAIT AVOIR UN IMPACT DURABLE SUR LES ALLOCATIONS

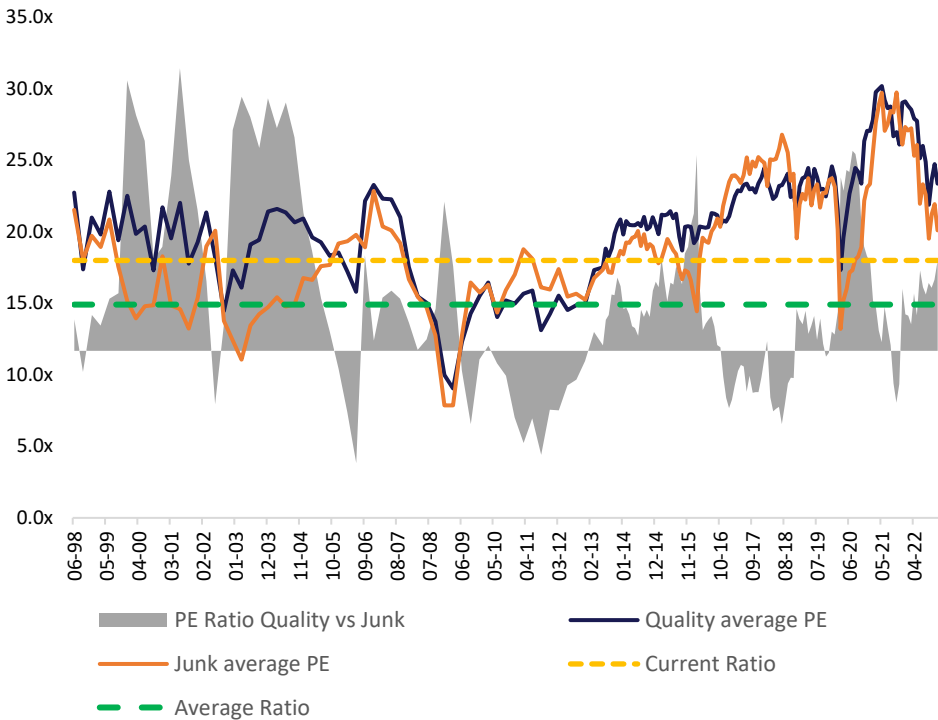
Les marchés se sont globalement réajustés, mais la dispersion continue de croître et de créer des opportunités



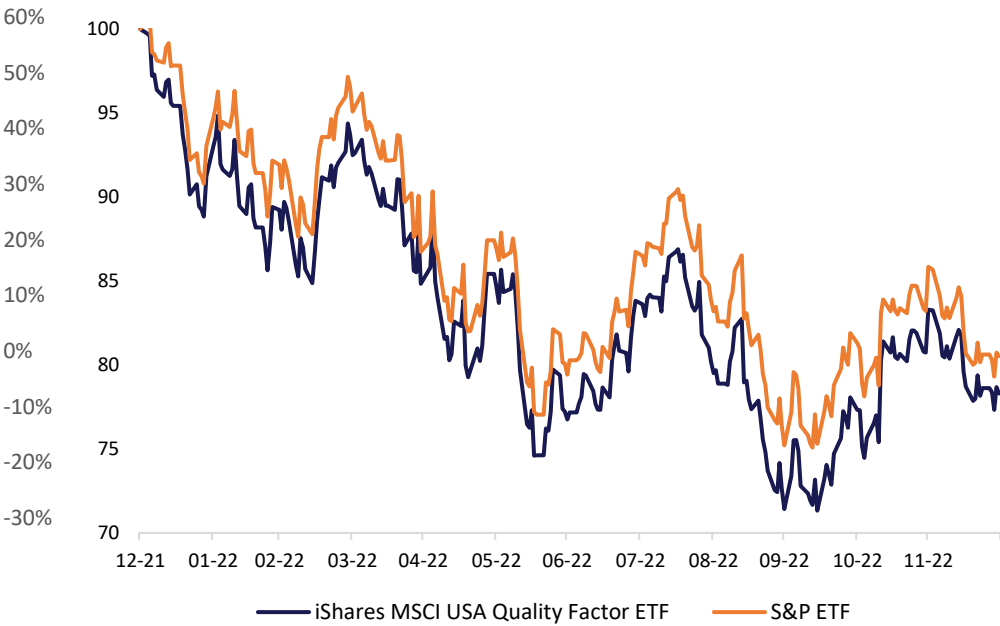
# LA QUALITÉ A SOUS-PERFORMÉ (1/2)

Au sein des marchés actions, les entreprises de qualité devraient afficher une prime plus élevée que les entreprises de « non qualité » dans un environnement instable

Les actions de qualité affichent une prime plus faible que lors des marchés baissiers précédents



Les actions de qualité ont sous-performé dans l'ère post-Covid



Source : Bloomberg, Tikehau IM as of 30/12/2022

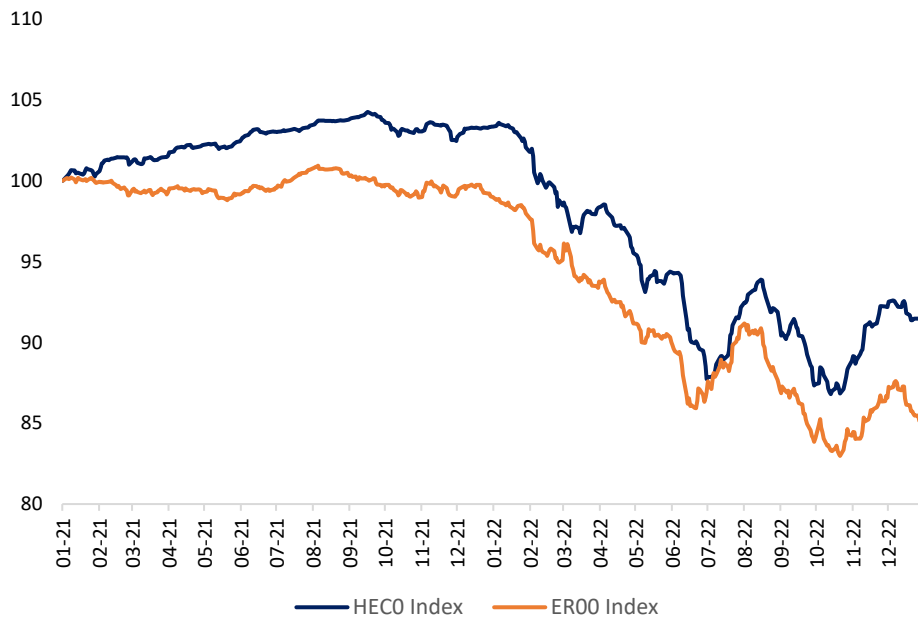
Les sociétés de qualité et de non-qualité sont définies comme les 25 % ou 33 % supérieurs et les 25 % ou 33 % inférieurs des composants du S&P 500, à l'exclusion des valeurs extrêmes, sur la base du ROCE médian des 15 dernières années. Les séries de données P/E sont calculées à l'aide de moyenne harmoniques qui attribuent implicitement un poids égal à chaque société de l'univers. Le ROCE (Return on Capital Employed) est un ratio qui mesure la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices à partir de son capital lorsqu'il est utilisé. Ratios P/E calculés sur les bénéfices normalisés (basés sur les marges bénéficiaires des 15 années précédentes).

# LA QUALITÉ A SOUS-PERFORMÉ (2/2)

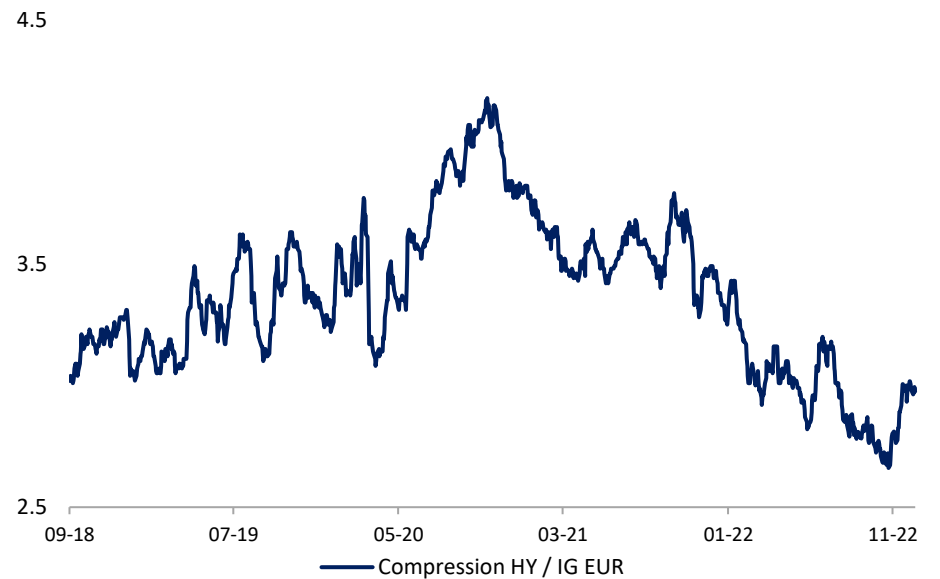


Au sein des marchés obligataires, l'Investment Grade sous performe le Haut Rendement

### Le Haut Rendement européen a surperformé l'Investment Grade



### La compression HY / IG a augmenté récemment mais demeure à des niveaux bas



Sources : Bloomberg, Tikehau IM, données au 30/12/2022



TIKEHAU CAPITAL - POINT MARCHÉS  
Tikehau Investment Management

# DES OPPORTUNITÉS AU SEIN DU FIXED INCOME (1/2)

Verrouiller un rendement redevenu attractif sur le segment court, notamment IG

### Aplatissement de la courbe crédit EUR



### Les rendements IG 1-3 ans s'affichent désormais au plus haut de ces 10 dernières années



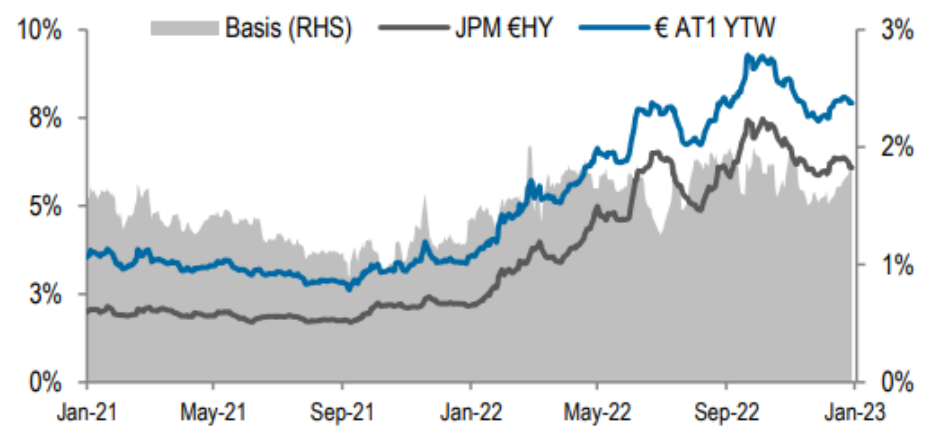
Source : Tikehau IM, Bloomberg. Données au 30/12/2022. Les données excluent les marchés émergents.



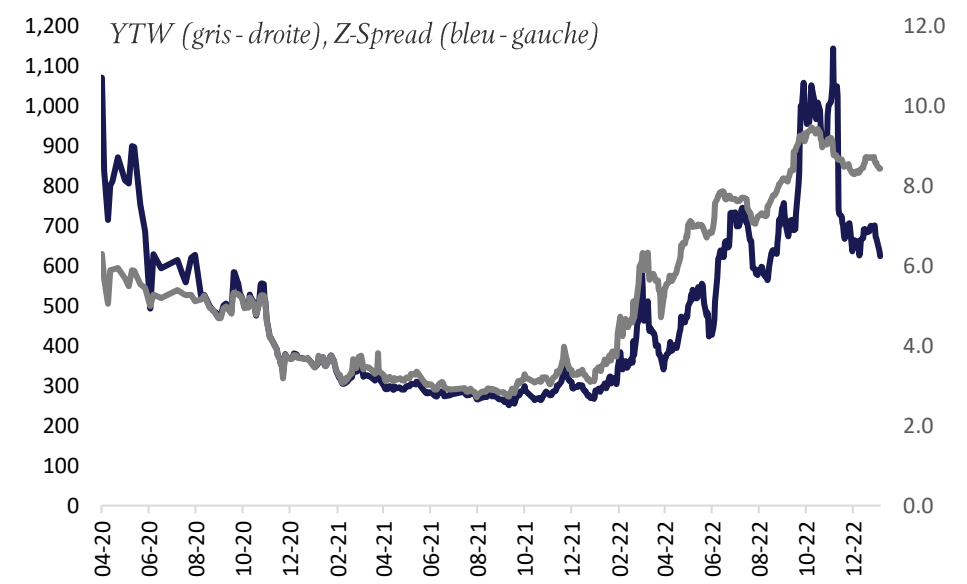


Opportunités de valeur relative entre les obligations corporates et les subordonnées financières

ATI vs HY au sein du marché Euro : une prime de plus de 150 bps



Rendement sur les subordonnées financières ATI à des niveaux historiquement élevés



Sources : JP Morgan (à gauche), données du 30/12/2022

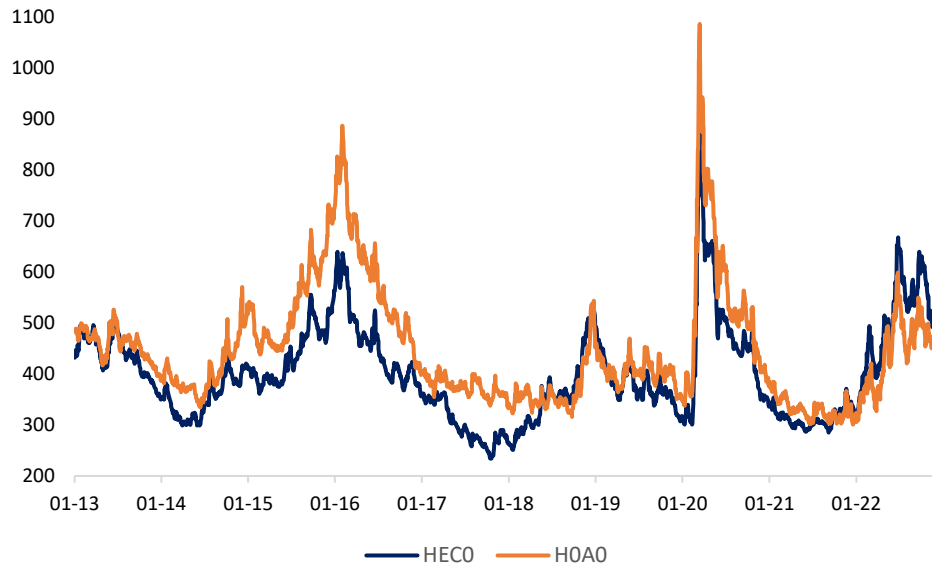


# VERS UN RENOUVEAU DE L'EUROPE ?

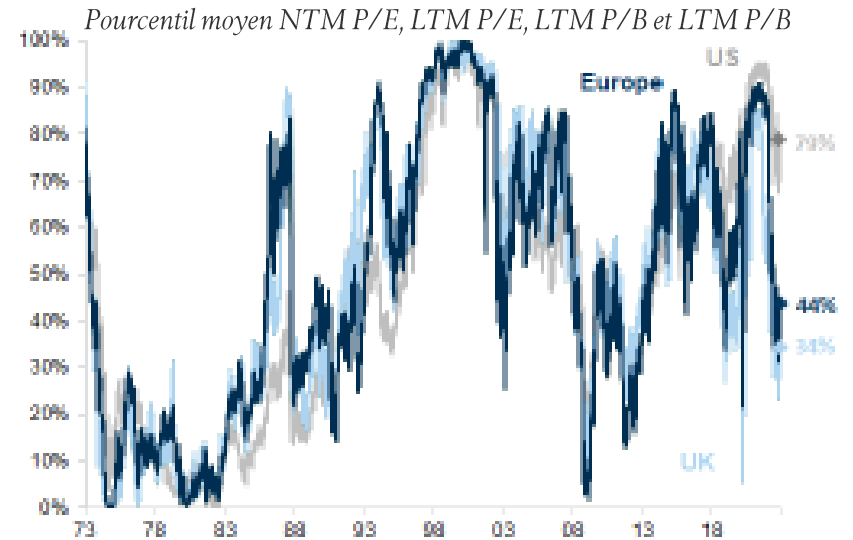


Un réajustement des valorisations plus marqué sur les actifs européens qu'américains

Les spreads HY européens sont désormais supérieurs aux spreads HY américains



Le réajustement des valorisations a été proportionnellement plus marqué sur les actifs européens qu'américains



Sources : Tikehau IM, Bloomberg données au 30/12/2022, Datastream, Worldscope, Goldman Sach Global Investment Research (droite), données au 30/12/2022

# POINTS CLÉS



- Conserver des liquidités et **être agile** car la volatilité devrait se poursuivre



- Les **bénéfices**, les **valorisations**, la **résilience**, redeviennent maitre-mots



- Être sélectif et discipliné face à la **forte dispersion**

## Des opportunités émergent dans ces marchés disloqués

**Qualité** : Ce segment dit de la « qualité » fait historiquement preuve de résilience en période de stress de marché. De manière contre-intuitive, ces entreprises de qualité ont globalement sous-performé en 2022, tant sur les marchés actions que crédit.

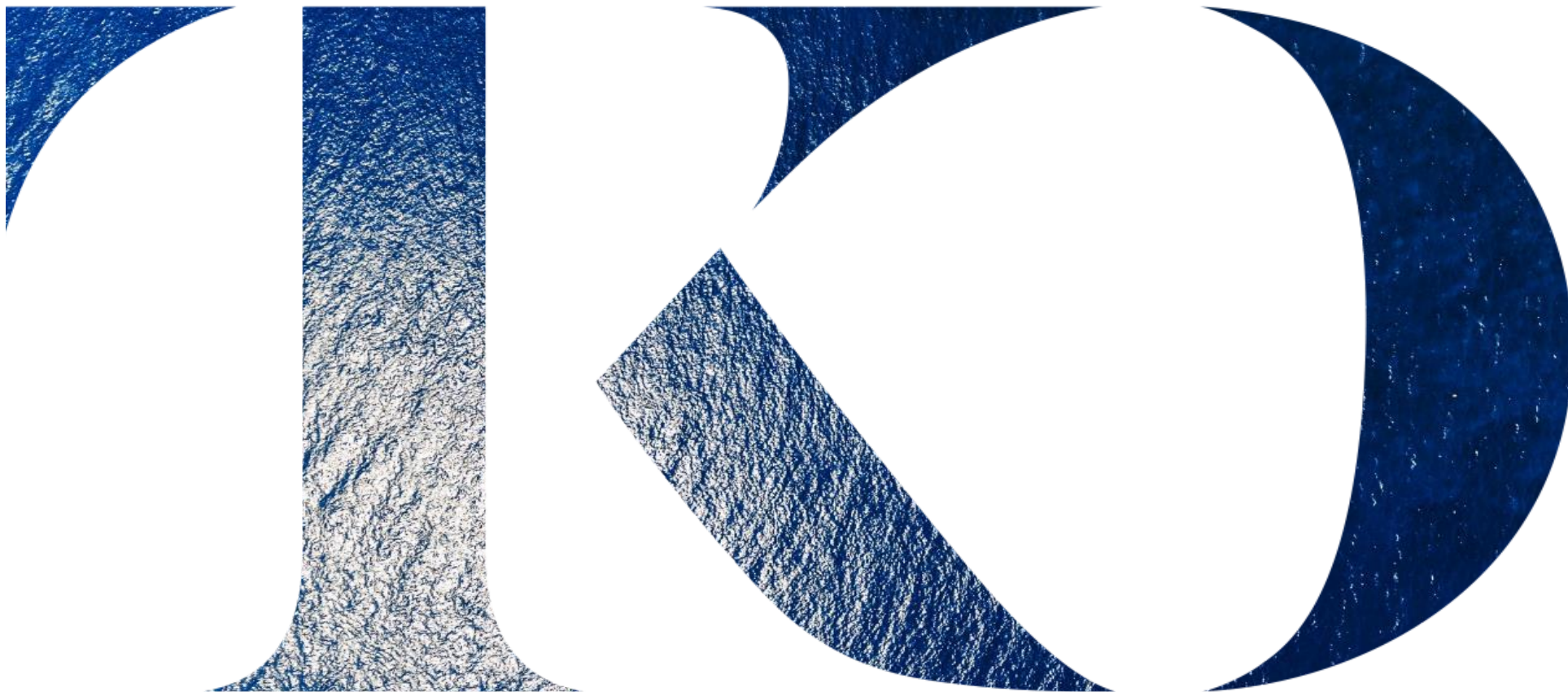
**L'obligataire** : L'effet « TINA » (There Is No Alternative) semble s'estomper – la prime de risque actions se situant à son plus bas niveau depuis 10 ans.

Le marché obligataire semble donc de plus en plus attractif.

**Les financières** : Les tendances fondamentales du secteur bancaire européen restent positives et résilientes selon nous.

En parallèle, nous trouvons les valorisations attrayantes à ces niveaux, notamment sur le segment des ATI.

**L'Europe vs US**: Le réajustement des valorisations a été proportionnellement plus marqué sur les actifs européens qu'américains.



Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni une proposition ou une incitation à l'investissement ou l'arbitrage. Les données contenues dans cette présentation ne sont ni contractuelles ni certifiées par le commissaire aux comptes. La responsabilité de Tikehau Investment Management ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Le prospectus de référence doit obligatoirement être proposé aux souscripteurs préalablement à la souscription, remis à la souscription et mis à la disposition du public sur simple demande. Le Fonds présente un risque de perte de capital. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans l'autorisation préalable de la société de gestion. Les informations contenues dans ce document peuvent être des informations partielles et peuvent être modifiées sans préavis. L'accès au Fonds peut être soumis à des restrictions en ce qui concerne certaines personnes ou certains pays.

**TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT**

32, rue de Monceau - 75008 Paris - France

Tél: +33 1 53 59 05 00 - Fax: +33 1 53 59 05 20

RCS Paris 491 909 446

Numéro d'agrément AMF GP 07000006

Courtier en assurance inscrit au registre ORIAS 09 051 177