

PERSPECTIVES 2022

Novembre 2021

INFLATION, RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE ET INCERTITUDES POLITIQUES : À QUOI S'ATTENDRE EN 2022 ?

Les actifs risqués ont atteint des niveaux records en 2021, portés par une forte croissance économique, des mesures de relance budgétaire favorables et des politiques monétaires accommodantes. **Ces facteurs positifs ont néanmoins récemment atteint un point d'inflexion** : si les économies bénéficient toujours d'une forte croissance, elles commencent désormais à décélérer. L'impact positif des mesures de relance budgétaire est désormais largement derrière nous, et les gouvernements se demandent maintenant comment permettre une plus grande croissance sans l'aide supplémentaire des recettes fiscales qu'ils perçoivent. Enfin, les politiques monétaires au niveau mondial sont désormais fermement engagées dans une phase de resserrement ; les banques centrales ayant soit relevé leurs taux, soit au moins réduit le rythme de leurs achats d'actifs.

Après une performance linéaire sur les huit premiers mois de l'année, **le marché est entré dans une phase plus volatile**, plusieurs facteurs alimentant cet environnement d'incertitude. Tout d'abord, le retour de l'inflation et le caractère transitoire (ou non) de ce phénomène restent, d'après nous, des sujets déterminants pour les mois à venir. Ensuite, **les turbulences sur le marché immobilier chinois**, associées à une approche plus pressante des autorités pour réguler l'économie, ont amené les investisseurs à se demander dans quelle mesure l'économie du pays pourrait ralentir l'année prochaine. Par ailleurs, **les discussions budgétaires aux États-Unis** restent également à surveiller. Enfin, avec l'arrivée des mois plus froids et **la montée en flèche des cas de Covid-19 dans le monde**, le marché commence à s'inquiéter à nouveau de l'impact du virus. C'est pourquoi, **derrière des niveaux de marché records, les signes d'inquiétude s'accumulent**. Ces indicateurs de stress sont apparents lorsqu'on observe l'écartement des spreads du marché européen de haut rendement, l'évolution récente du prix de l'or en raison des craintes d'inflation et la volatilité élevée des taux, notamment sur le segment court du marché.

Les valorisations ne laissant aucune place à l'erreur, qu'est-ce que cela signifie pour les investisseurs, et comment positionner les portefeuilles pour 2022 ?

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le retour de l'inflation ne semble pas être pris en compte par le marché qui, jusqu'à présent, a fait confiance aux banques centrales quant au caractère transitoire de celle-ci. Si ces dernières restent encore crédibles sur le combat contre l'inflation à moyen terme, elles semblent l'être moins à court terme selon les marchés. Les taux d'intérêt se situent en dessous de leurs niveaux du printemps dernier, alors que les signes d'inflation se sont accumulés depuis. Dans ce contexte, **nous pensons qu'il est probablement judicieux de maintenir une sensibilité limitée aux taux d'intérêt**, également appelée *duration*, dans les portefeuilles.

De plus, nous favorisons aujourd'hui le *High Yield* (haut rendement) par rapport à l'*Investment Grade* (obligations de meilleure qualité crédit) **tout en réduisant davantage notre *duration* crédit par rapport à 2021**. En parallèle, les émetteurs *High Yield* continuent, pour certains, d'afficher des fondamentaux solides. **La sélectivité reste clé, nous pensons que la dispersion sera plus forte en 2022**.

Enfin, **les subordonnées financières** (obligations émises par des institutions financières pour répondre aux exigences réglementaires) **demeurent attractives selon nous**. En effet, les obligations *Additional Tier*¹ (« AT1 ») offrent un rendement supérieur de 1 % à 1,5 % par rapport au *High Yield*, à notation équivalente. En parallèle, les tendances fondamentales restent positives selon nous dans le secteur bancaire européen, c'est pourquoi nous maintenons actuellement une exposition significative à ce segment dans nos fonds.

MARCHÉ ACTIONS

En ce qui concerne le marché actions, les valorisations deviennent problématiques compte tenu des incertitudes actuelles et la performance reste tirée principalement par une poignée de titres notamment aux États-Unis.

Dans ce contexte, **nous privilégions les sociétés que nous jugeons de haute qualité sur le long terme, et que nous essayons d'acheter à des valorisations raisonnables**. Ces sociétés ont tendance à afficher une profitabilité et des flux de trésorerie supérieurs qui, lorsqu'ils sont réinvestis dans l'entreprise, peuvent générer, selon nous, une performance significative pour les investisseurs à long terme. Actuellement, **notre analyse montre que ce segment de qualité se négocie à des prix historiquement bas par rapport au reste du marché**, ce qui constitue, d'après nous, un point d'entrée intéressant pour la stratégie.

Plus précisément, **le secteur des produits de base est un grand pourvoyeur d'entreprises de qualité** dans notre univers d'investissement, et affiche une décote similaire à celle de la bulle Internet. D'autre part, certains **segments de la technologie demeurent encore attractifs** (*cloud*, publicité digitale...) et offrent une combinaison qualité/valorisation intéressante d'après nos analyses.

¹ Obligations perpétuelles qui peuvent absorber une partie des pertes ou être converties en actions dès que le niveau de capital de l'émetteur descend en dessous d'un seuil prédéfini.

L'EXPERTISE DE L'ÉQUIPE CAPITAL MARKETS STRATEGIES

Short duration

Tikehau Short Duration est un fonds obligataire court-terme. Le fonds investit au moins 50 % de ses actifs sous gestion dans des obligations *Investment Grade* et maintient de façon constante une notation moyenne supérieure ou égale à BBB-. Par ailleurs, le fonds a une faible sensibilité aux taux d'intérêt et investit principalement dans des obligations à maturité courte et des obligations à taux variables. La duration crédit est limitée à [-1 ; +4] tandis que la duration taux varie de [-1 ; +1]. Tikehau Short Duration présente un profil rentabilité/risque plus attractif que les indices *Investment Grade* (ICE BofA 1-3 Year Euro Corporate Index), avec un rendement de 1.4 %² au 19 novembre 2021.

Depuis le lancement de la part (18/11/2009), le fonds affiche une performance annualisée de +1.65 % contre +1.11 % pour son objectif de référence EURIBOR 3 mois + 100 points de base (part R-Acc-EUR) au 29/10/2021.

High Yield

Tikehau Crédit Plus est un fonds crédit qui investit de manière flexible, sans contrainte de notation ni de benchmark, dans des titres de dettes émis par des sociétés des secteurs privés et publics situées principalement en Europe. Le fonds vise à sélectionner les meilleures valeurs relatives, selon une construction disciplinée de valeurs de conviction. La flexibilité du fonds se retrouve également dans la possibilité de faire varier l'exposition globale du fonds aux marchés de crédit.

Depuis le lancement (25/06/2007), le fonds affiche une performance annualisée de +2.57 % contre +0.97 % pour son objectif de référence EURIBOR 3 mois + 200 points de base (part R-Acc-EUR) au 29/10/2021.

Tikehau 2027 est un fonds obligataire daté dont la maturité est fixée au 31 décembre 2027. Le fonds investit dans tout l'univers crédit, principalement *High Yield* européen. À partir de 2025, le fonds est géré comme un fonds *short duration* et soigne son atterrissage à maturité.

Depuis le lancement (29/05/2020), le fonds affiche une performance annualisée de +8.80 % (part R-Acc-EUR) au 29/10/2021.

High Yield Impact

Tikehau Impact Credit est un fonds crédit investi principalement dans des titres à haut rendement (*High Yield*) mais également dans des obligations d'entreprises *Investment Grade*, des obligations vertes (dites « green bonds ») et des obligations durables. Le fonds a pour objectif de contribuer à la transition vers une économie « net-zéro » carbone.

SubFin

Tikehau SubFin est un fonds investissant sur des subordonnées financières, avec une allocation active entre les subordonnées bancaires ancienne génération (aussi appelées « Legacy »), les subordonnées bancaires AT1/CoCo et les subordonnées assurances.

Depuis le lancement (08/02/2011), le fonds affiche une performance annualisée de +6.36 % (part I-Acc-EUR) contre 3.12 % pour l'indice BoAML Euro 3-5 + 100 points de base au 29/10/2021.

Actions

Tikehau International Cross Assets adopte une approche globale, dynamique et flexible afin d'investir dans les classes d'actifs lorsque nous estimons le risque bien rémunéré. Le fonds peut donc investir sur les marchés actions et crédit, avec une gestion dynamique de son exposition nette aux actions grâce aux instruments de couverture. La poche actions investit sur une sélection concentrée de sociétés que nous pensons de qualité.

Depuis le lancement (09/12/2013), le fonds affiche une performance annualisée de +3.72 % (part R-Acc-EUR) contre 3.30 % pour l'indice €STR + 150 points de base au 29/10/2021.

Tikehau Equity Selection est un fonds d'actions internationales suivant une approche de type Private Equity sur les marchés cotés, avec une analyse détaillée des sociétés et un horizon d'investissement de long terme.

Depuis le lancement (16/12/2014), le fonds affiche une performance annualisée de +9.98 % (part R-Acc-EUR) contre 9.77 % pour MSCI World 100 % Hedged to EUR Net Total Return Index au 29/10/2021.

² Sources : Tikehau IM – Données au 19 novembre 2021
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

L'ÉQUIPE CAPITAL MARKETS STRATEGIES

Capital Markets Strategies (CMS) est l'activité de gestion cotée du groupe Tikehau Capital. Les encours du pôle (au 30 septembre 2021) s'élèvent actuellement à 5,1 milliards d'euros. La gestion Crédit, expertise historique, représente 4 milliards d'euros d'encours, la gestion Actions enregistre plus d'1 milliard d'encours.

Dirigée par Raphaël Thuin, l'activité CMS compte plus de 30 collaborateurs (équipes gestion actions, gestion obligataire et recherche Crédit) basés entre Paris, New York, Londres et Singapour.

Notre philosophie d'investissement : une gestion de conviction et de long terme, basée sur une analyse fondamentale financière et extra-financière. Nous investissons dans un nombre limité d'entreprises dans lesquelles nous croyons et que nous analysons en profondeur.

Nos objectifs : financer l'économie réelle, en particulier à travers le financement des petites et moyennes entreprises, et contribuer à la transition énergétique à travers le développement d'une plateforme d'investissement à impact.

À PROPOS DE TIKEHAU CAPITAL

Tikehau Capital est un groupe mondial de gestion d'actifs alternatifs qui gère 31,8 milliards d'euros d'actifs (au 30 septembre 2021). Tikehau Capital a développé un large éventail d'expertises dans quatre classes d'actifs (dette privée, actifs réels, private equity, capital markets strategies) ainsi que des stratégies axées sur les solutions multi-actifs et les situations spéciales. Dirigé par ses cofondateurs, Tikehau Capital est doté d'un modèle économique différenciant, d'un bilan solide, d'un accès privilégié à des opportunités de transactions au niveau mondial et d'une solide expérience dans l'accompagnement d'entreprises et de dirigeants de grande qualité. Profondément ancré dans l'économie réelle, Tikehau Capital fournit des solutions de financement alternatives sur-mesure et innovantes aux entreprises qu'elle accompagne, et s'emploie à créer de la valeur à long terme pour ses investisseurs tout en générant un impact positif sur la société. S'appuyant sur des fonds propres importants (2,9 milliards d'euros au 30 juin 2021), le Groupe investit son capital aux côtés de ses clients investisseurs au sein de chacune de ses stratégies. Contrôlé par son management, aux côtés de partenaires institutionnels de premier rang, Tikehau Capital est guidé par un esprit et un ADN entrepreneurial forts, partagés par ses 672 collaborateurs (au 30 septembre 2021) répartis dans ses 12 bureaux en Europe, en Asie et en Amérique du Nord. Tikehau Capital est coté sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, Compartiment A (code ISIN : FR0013230612 ; Ticker : TKO.FP). **Pour en savoir plus : www.tikehaucapital.com**

AVERTISSEMENT

Ce document a été préparé par Tikehau Capital dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à la charge de Tikehau Capital.

Les informations contenues dans le présent document 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 destinataire. Aucune action ne doit être entreprise ou omise sur la base de ce document.

Le présent document ne constitue pas un conseil sur des questions juridiques, fiscales ou d'investissement. Les destinataires doivent donc se fier à leur propre examen de ces questions ou demander conseil. Avant d'effectuer tout investissement (nouveau ou continu), veuillez consulter un conseiller professionnel et/ou un conseiller en investissement.

La responsabilité de Tikehau Capital ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ce document.

Les déclarations dans ce document sont émises à compter de la date de ce document, sauf indication contraire, et la transmission du document n'implique pas que les informations qui y sont contenues sont exactes à compter de toute date ultérieure. Toutefois les informations réunies dans ce document proviennent de sources dont Tikehau Capital a fait ses meilleurs efforts pour s'assurer de la fiabilité en tous ses aspects à compter de la date de ce document.

Certaines informations de nature économique ou de marché contenues dans ce document proviennent de sources publiées par des tiers. Alors que ces sources sont considérées comme fiables, ni Tikehau Capital, ni les membres de l'équipe de gestion ne peuvent être tenus responsables quant à l'exactitude de ces informations.

Toute déclaration contenue dans ce document et faite dans le cadre d'une opinion et/ou d'une croyance, ainsi que toute prévision, ou déclaration relative aux attentes, concernant des futurs événements ou de la performance potentielle d'un fonds, représente seulement la propre évaluation de Tikehau Capital, et son interprétation des informations disponibles à compter de la date du présent document. En raison de ces divers risques et incertitudes, les résultats réels peuvent différer considérablement de ceux reflétés dans ce document.

Il est également précisé que ce document n'a fait l'objet d'aucune vérification ou approbation d'une autorité de tutelle.

Pour plus d'informations, veuillez contacter Tikehau Capital.

CONTACT PRESSE

TIKEHAU CAPITAL

Valérie Sueur

Tél. : +33 1 40 06 39 30

Shan : tikehau@shan.fr

32 rue de Monceau, 75008 Paris

