

Depuis plusieurs semaines, les marchés ont été affectés par le fort climat d'incertitudes autour de la Grèce. Quelles sont les décisions qui ont été prises par la gestion dans un tel contexte ? Comment le portefeuille est-il positionné pour passer sereinement l'été ? Telles sont les questions auxquelles Thomas Friedberger apporte son éclairage.



Thomas Friedberger,
Directeur Gestion Diversifiée & Actions
Gérant de Tikehau Income Cross Assets

Comment avez-vous géré Tikehau Income Cross Assets dans le bruit grec ambiant ?

Cette crise est avant tout politique car les enjeux concernent, outre la gouvernance de la zone euro et la solidarité à l'intérieur de la zone, des questions géostratégiques sur la place de la Grèce en Europe occidentale. Les enjeux économiques pour les sociétés que nous analysons sont faibles. Par conséquent, nous avons essayé de nous éloigner du bruit ambiant pour nous concentrer sur l'évolution du rapport rendement/risque des valeurs que nous connaissons bien. Et avec le constat suivant : à partir du moment où l'impact financier de la crise grecque est faible, si les cours des actions et obligations que nous affectionnons baissent, ça ne peut être qu'une opportunité d'achat. A condition bien sûr que les cours reviennent sur les niveaux visés, car nous voulons rester disciplinés.

Avez-vous eu des opportunités d'investissement ?

Oui ! Et nous avons eu les liquidités à disposition pour les saisir. Certaines valeurs dont nous étions sortis comme Munich Re sont revenues sur des niveaux laissant envisager un rendement de long terme satisfaisant. Nous avons réintégré une ligne (2% du portefeuille). D'autres valeurs que nous avons déjà en portefeuille ont également souffert comme le marché. Ce fut pour nous l'occasion de renforcer des positions telles que Admiral (6% du portefeuille) ou Ahold (6% du portefeuille) sur les actions. Nous avons aussi repondéré nos calls sur l'Eurostoxx 50⁽¹⁾ ce qui nous a permis de capter une partie du rebond des actions à fort beta⁽²⁾, que nous avons assez peu en portefeuille.

Quel est l'impact aujourd'hui de la résolution de la crise pour les marchés et pour votre portefeuille ?

Un accord a été trouvé et nous étions confiants qu'il ne pouvait venir que d'une volonté des chefs d'Etat. Mais cet accord va maintenant devoir être appliqué et son implémentation n'est pas évidente. Il faut donc rester prudent. D'autant plus que cette crise grecque a relayé au second plan deux autres facteurs qui nous feront rester sur nos gardes cet été : la remontée des taux d'intérêt attendue aux Etats-Unis ainsi que le fort ralentissement de l'économie chinoise. Les pressions déflationnistes en provenance d'Asie mais aussi d'une Europe qui a du mal à se réformer mettent en péril l'efficacité des mesures exceptionnelles mises en place par la Banque Centrale Européenne. Nous restons constructifs, mais prudents.

« La progression des résultats fournit le principal socle pour une hausse durable des actifs risqués, crédit et actions »

Dès lors, comment est positionné votre portefeuille aujourd'hui ?

Notre discipline nous a permis de saisir le rebond du 8 juillet avec un portefeuille alors composé de 25% de crédit et de 45% d'actions. Nous avons privilégié l'asymétrie que nous recherchons tant. Asymétrie qui vient de notre sélection de valeurs sur les obligations et les actions (ces deux segments du portefeuille ont largement surperformé dans la baisse qu'a connue le marché depuis avril) mais aussi de l'utilisation des options.

Sur la sélection de valeur, l'un de nos critères de construction de portefeuille est la surpondération des valeurs pour lesquelles le risque en cas d'erreur de sélection est limité et le potentiel si nous avons raison est un multiple de la perte potentielle si nous nous trompons : sociétés traitant sur des niveaux de décote importants ou avec une sensibilité faible aux variations de marché. Sur les options, l'achat de calls sur l'Eurostoxx 50⁽¹⁾ et l'IBEX⁽³⁾ nous a

(1) Indice regroupant les valeurs des 50 plus importantes capitalisations boursières de la zone euro. (2) Sensibilité des valeurs à une variation du marché.

(3) Indice regroupant les valeurs des 35 plus importantes capitalisations boursières espagnoles.

Les avis à l'achat ou à la vente sur des valeurs ne constituent pas une proposition d'investissement, de vente ou de conseil à l'investisseur. Tikehau IM ne sera pas responsable des conséquences liées à l'investissement dans cette valeur sur les bases de l'information diffusée par Tikehau IM.

permis d'envisager sereinement une forte correction (perte de la prime) et de capter une partie du rebond.

Les marchés actions ont repris 9% depuis le plus bas du 7 juillet après avoir abandonné 14% entre le 13 Avril et le 6 juillet. Tikehau Income Cross Assets avait abandonné 2,8 % dans la baisse et reprend 2,3 % sur ce rebond. Ce rebond rapide nous oblige à être réactifs et à de nouveau alléger nos positions en options. Nous conservons nos portefeuilles crédit et actions. Seul, Vivendi, qui ne présente plus de décote après un fort rebond, a été sorti du portefeuille. Nous restons à l'affût de nouvelles opportunités, notamment dans le secteur de l'énergie dont nous pensons qu'il va certainement connaître des moments difficiles.

Quelles sont, pour vous, les prochaines échéances importantes ?

Nous allons rester vigilants cet été. Le rendez-vous de la réunion de la réserve Fédérale en septembre sera crucial mais d'ici là nous surveillerons principalement deux choses :

- L'évolution de la conjoncture en Chine ;
- Les annonces de résultats du deuxième trimestre des entreprises américaines qui commencent cette semaine et européennes fin juillet.

C'est, en effet, avant tout la progression des résultats qui fournit le socle pour une hausse durable des actifs risqués, crédit et actions.

Achevé de rédiger le 15 juillet 2015

CARACTÉRISTIQUES ADMINISTRATIVES

CARACTÉRISTIQUES ADMINISTRATIVES

▶ Libellé :	Tikehau Income Cross Assets
▶ Forme juridique :	SICAV de droit français (Conforme aux normes européennes)
▶ Classification AMF :	OPCVM diversifié
▶ Date de lancement :	19/08/2001
▶ Code ISIN :	FR0011530948 (Action P) FR0011765692 (Action I)
▶ Durée minimum d'investissement :	5 ans
▶ Liquidité :	Quotidienne
▶ Souscription / Rachat :	Tous les jours avant 12h à l'exception des jours fériés légaux en France et des jours de fermeture de la bourse de Paris
▶ Minimum de première souscription :	Action P : 1 action Action I : € 1 000 000

TARIFICATION

▶ Commission de souscription :	3% TTC Maximum (Action P) Néant (Action I)
▶ Commission de rachat :	Néant (Actions P et I)
▶ Frais de gestion :	1,30% TTC Maximum (Action P) 1,00% TTC Maximum (Action I)
▶ Commission de surperformance :	10% TTC de la performance de la SICAV au-dessus de l'indicateur de référence (Action P et I)

CONTACTS

Xavier Bertrand
+ 33 1 53 59 37 73
xbertrand@tikehauim.com

Emmanuelle Hsu
+ 33 1 53 59 05 18
ehsu@tikehauim.com

Beata Kaminska
+ 33 1 53 59 05 22
bkaminska@tikehauim.com

Alexandre Siclet
+ 33 1 53 59 05 38
asiclet@tikehauim.com

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.

TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT

32, rue de Monceau – 75008 Paris
Tél. : +33 (0)1 53 59 05 00 – Fax : +33 (0)1 53 59 05 20
491 909 446 RCS Paris – Numéro d'agrément AMF GP 07000006
Courtier en assurance inscrit au registre ORIAS 09 051 177