



# TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT COMMUNIQUÉ / ANALYSE MARCHÉ

**TIKEHAU**  
INVESTMENT MANAGEMENT

## BAISSE DES MARCHÉS CRÉDIT & ACTIONS : GARDER LA TÊTE FROIDE

Lorsque des rumeurs de banqueroute sur des banques françaises de détail, fermement démenties, provoquent une évaporation des capitalisations boursières européennes de plusieurs dizaines de milliards d'euros, c'est un signe évident que l'irrationalité et la peur prennent le pas sur les fondamentaux, l'analyse, la valorisation... et parfois le bon sens.

Les marchés financiers brûlent aujourd'hui ce qu'ils ont adoré hier et qu'ils adoreront demain.

Sans minimiser le caractère sérieux de la crise souveraine européenne, les craintes avérées de ralentissement économiques et l'évidence de reventes de risque par certains investisseurs, parmi la somme de doutes qui assaillent les marchés financiers, il nous reste quelques certitudes. Parmi celles-ci figurent la conviction que **la valeur revient vite et fort sur les marchés de crédit**. Certaines émissions ont connu une baisse comparable à certains indices actions, une évolution **qui n'a pas d'explication rationnelle au vu de l'ordre de séniorité dans une structure de capital** : les actions, en contrepartie d'un potentiel de hausse illimité, sont la partie la plus risquée d'un bilan et leur valorisation est la plus volatile. Les créanciers, eux, sont prioritaires et protégés par le coussin du capital.

Ces évolutions erratiques et irrationnelles sont pour nous le signe d'une disparition de la confiance nécessaire à tout projet, notamment d'investissement long terme, et nous rappellent les excès du second semestre 2008.

Avons-nous des doutes sur l'émission Europcar 2013 à plus de 11% de taux actuariel par an jusqu'à sa maturité? Non.

Pensons-nous que Picard ne remboursera pas sa dette 2018, qui présente un taux de rendement annuel de plus de 10%? Non plus.

Et que penser de la dette Tier 1 de la Société Générale 9 3/8, obligation ayant baissé de 17% en l'espace de 5 séances, et offrant désormais un rendement annuel de 12% ?

Ce sont quelques exemples de positions de nos fonds et mandats.

La forte baisse actuelle des marchés est très désagréable et perturbante. Nul doute.

La baisse peut-elle continuer ? Peut-être. Mais ces niveaux de rendements sur des entreprises de qualité, qui ont renforcé leurs bilans et leurs comptes de résultats sur les trois dernières années nous parlent. Les niveaux atteints intègrent déjà une somme significative de mauvaises nouvelles. Comme vous le savez, sur les fonds ouverts que nous gérons et certains mandats, nous avons commencé à constituer des volants de liquidités significatifs dès fin mai (entre 15 et 25%), qui amortissent la baisse et constituent des réserves pour de futurs investissements. Qu'attendons-nous pour les déployer ? Principalement, un peu de stabilité du terrain d'investissement et un catalyseur au retour de la confiance.

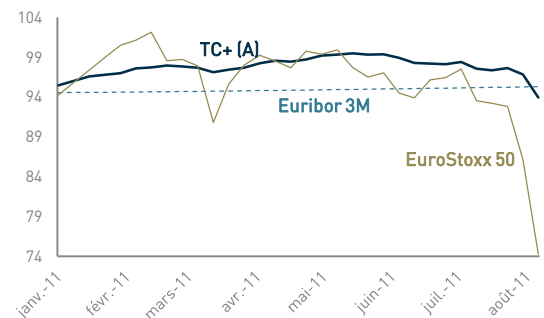
A ce jour, les portefeuilles Tikehau ont bien résisté à ces mouvements majeurs. Nous nous employons à ce qu'il en soit de même si la baisse continuait ou lorsqu'elle laissera place à une phase plus constructive.

Les équipes de Tikehau sont à votre disposition pour en discuter . Comme toujours, une permanence d'analyse, de réflexion et de gestion est assurée pendant les congés. Même en période de calme..

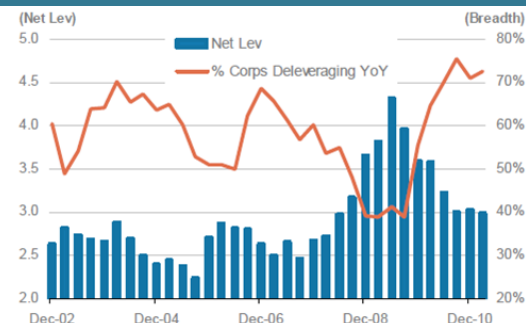
Bonnes vacances ou bon retour.

PARIS, LE 11 AOÛT 2011

### PERFORMANCE DU FONDS TC+ DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



### DELEVERAGING DANS LE SECTEUR HIGH-YIELD



Note: Leverage defined as net debt/LTM EBITDA, rent-adjusted  
Source: Morgan Stanley Research, Bloomberg, company reports

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. Un fonds obligataire comporte plusieurs facteurs de risques, parmi lesquels le risque de taux, le risque de crédit et le risque de liquidité.

**TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT**

134, boulevard Haussmann - 75008 Paris  
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