

Brexit ? Bremain ?

En cette semaine de referendum, nous tenions à vous informer à nouveau du positionnement de la gamme de fonds ouverts de Tikehau IM et du travail que notre département des risques a effectué sur des scénarios de marché aussi averse qu'exceptionnels. Le but n'est pas d'entrer dans un exercice - peu utile à nos yeux - de lecture dans une boule de cristal de ce qui se passera le 24 juin. L'objectif est que vous soyez informés et confortables avec le positionnement de nos fonds avant cet événement :



Thomas Friedberger
Directeur de la Gestion
Diversifiée et Actions
Tikehau IM



Etienne Gorgeon
Directeur de la
Gestion Obligataire
Tikehau IM

« Les 4 fonds ouverts de la gamme ont un positionnement résolument défensif avec des niveaux de liquidités élevés, ce qui constitue, selon nous, un facteur atténuant de vulnérabilité face à un éventuel Brexit »

Ce positionnement de nos fonds s'explique moins parce que nous craignons les conséquences d'un Brexit ou d'autres événements exceptionnels, mais plutôt parce que les marchés sont chers, et ne permettent pas d'espérer des rendements très élevés en restant très investis. Lorsque les marchés sont chers, les catalyseurs de chocs comme pourrait l'être un Brexit provoquent des corrections plus violentes que lorsque les marchés sont moins chers. Le potentiel de perte étant supérieur à l'espérance de gain, il ne nous semble pas opportun de se risquer au moindre pari sur une occurrence aussi binaire.

La flexibilité de notre offre - fondée sur des portefeuilles maniables – et les liquidités élevées dont nous disposons, nous permettent d'être en capacité de saisir les meilleures opportunités lorsqu'elles se présenteront.

Sur nos fonds obligataires, nous avons veillé à atténuer notre exposition au risque en suivant deux règles. D'abord, nous nous sommes focalisés sur les émetteurs "eurocentriques" les plus solides et les plus éloignés des thématiques liées à l'énergie et aux matières premières. Puis, depuis novembre 2015, en réduisant notre exposition aux émetteurs UK, principalement sur le secteur bancaire.

- Nous avons réduit l'exposition au risque des portefeuilles en abaissant la maturité moyenne notamment sur :
 - TC+ (2.1 années)
 - TTV (1.5 années)
 - TSF (3.5 années)
- Nous détenons un coussin de cash important :
 - 38% pour TC+
 - 27% dans TTV
 - 28% dans TSF
- A titre illustratif: pour un écartement de spread de 100bp, l'impact sur la poche émetteurs de Grande Bretagne serait de : -0.10% de NAV pour TTV, -0.16% sur celle de TC+ , -0.42% pour celle de TSF. Cette évolution de prix ne serait que très temporaire, car les émissions en portefeuilles sont dans leur grande majorité de courte échéance. Bien évidemment, cet exercice n'a pour but que d'illustrer le caractère défensif de chacun de nos fonds.

Sur Tikehau Income Cross Assets, la dispersion des rendements nous a permis de réinvestir 40% de l'encours en actions, protégés par des *puts* ramenant l'exposition nette actions à 15%. Les liquidités sont abondantes et ces *puts* donnent aussi au fonds un profil long volatilité que nous recherchons pour amortir un choc éventuel le 24 juin.

En conclusion, nous abordons cette fin de semaine avec un positionnement prudent, des niveaux de liquidités élevés mais aussi et surtout une idée très précise des actifs sur lesquels nous allons investir si leur prix revenait sur des niveaux permettant d'envisager des rendements rémunérant de manière avantageuse le risque pris.