

TIKEHAU 2025

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus et au DIC du fonds, et, si nécessaire, contacter votre conseiller financier habituel avant de prendre toute décision finale d'investissement.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que tout investissement dans un fonds présente des risques et que l'objectif financier peut ne pas être atteint. Les principaux risques du fonds sont le risque de perte en capital, le risque de liquidité, le risque de contrepartie, le risque de crédit et le risque en matière de durabilité. Pour une description détaillée de l'ensemble des risques, veuillez consulter la documentation légale du fonds mise à disposition sur le site internet de la Société de gestion.

Les termes annotés sont définis dans le glossaire disponible à la fin du présent document.

Tikehau 2025 est un fonds daté à échéance 2025, investissant majoritairement et potentiellement jusqu'à 100% de son actif net, dans des titres de dettes appartenant à la catégorie Investment Grade(*). Le Fonds pourra également investir dans des titres de dettes à haut rendement ou High Yield (*) pouvant présenter des caractéristiques spéculatives¹, émis par des sociétés des secteurs privé ou public, sans restriction de zone géographique ou de secteur d'activité. Le Fonds pourra investir dans divers types de titres de créances notamment des obligations financières subordonnées (*) dans la limite de 30% de son actif net. En outre, Tikehau 2025 pourra également accéder à des obligations avec une maturité résiduelle d'un maximum de 6 mois au 31 décembre 2025, et susceptibles d'être remboursées avant.

1. POURQUOI L'INVESTMENT GRADE ?

La hausse des taux d'intérêt en 2022 a fait passer le rendement (*) des émetteurs Investment Grade (IG) en territoire positif après des années de rendements faibles ou négatifs : ils s'affichent désormais à des niveaux particulièrement élevés des 10 dernières années, comme en témoigne le graphique ci-dessous.

EVOLUTION DES RENDEMENTS DE L'INDICE EURO IG TOUTES MATURITÉS (ER00) ET EURO IG 1-3 ANS (ER01) DU 13/05/2013 AU 12/05/2023.



Source : Tikehau IM, Bloomberg, données au 12/05/2023.

¹ Les titres de créances composant le portefeuille du Fonds devront appartenir pour au moins 50 % à la catégorie « Investment Grade ». Les titres de créances composant le portefeuille du Fonds seront choisis parmi toutes les catégories de notation et notamment dans des titres spéculatifs à haut rendement dits « High Yield » ou « à haut rendement » (la Société de Gestion mène sa propre analyse sur les titres de créance qui est indépendante de la notation issue des agences de notation) dans la limite de 50 % de l'actif net. Le Fonds pourra investir jusqu'à 20% de l'actif net dans des titres « High Yield » dont la notation est inférieure à CCC+ à leur date d'acquisition, étant précisé que la part de ces titres pourra représenter jusqu'à 25% de l'actif net en cas de dégradation de notations de certains titres déjà en portefeuille.

En parallèle, l'écartement des primes de risque depuis début 2022 a étiré les spreads IG à des niveaux supérieurs à 150bps, un niveau historiquement compatible à une période de récession (*). En ce sens, nous pensons que le risque de récession est en partie intégré dans les niveaux actuels de spreads IG.

EVOLUTION DES SPREADS DE L'INDICE EURO IG TOUTES MATURITÉS (ER00) DU 31/12/2002 AU 12/05/2023.



Source: Tikehau IM, Bloomberg, données au 12/05/2023.

De plus, l'écartement relatif des spreads (*) de l'univers IG de durée(*) courte (mesuré par l'indice ER01 ci-dessous) a été beaucoup plus significatif que son équivalent haut rendement (mesuré par l'indice H1EC ci-dessous). Le réajustement des spreads a été ainsi proportionnellement plus important en IG qu'en HY selon nous.

ÉVOLUTION DES SPREADS DE CRÉDIT (EN POINTS DE BASE) DE L'INDICE EUR IG 1-3 ANS (ER01 - ORANGE - AXE DE GAUCHE) ET DE L'INDICE EUR HY 1-3 ANS (H1EC - BLEU - AXE DE DROITE)



Source: Bloomberg, Tikehau IM, données du 13/05/2019 au 13/05/2023.

ÉVOLUTION DES RENDEMENTS (EN %) DE L'INDICE EUR IG 1-3 ANS (ER01 – ORANGE – AXE DE GAUCHE) ET DE L'INDICE EUR HY 1-3 ANS (H1EC – BLEU – AXE DE DROITE)



Source: Bloomberg, Tikehau IM, données du 13/05/2019 au 12/05/2023.

Par ailleurs, la flambée des taux d'intérêt des 12 derniers mois a fortement impacté les prix des obligations IG, offrant ainsi une convexité jugée intéressante grâce à l'effet de « retour au pair » à l'approche de la maturité.

Enfin, les émetteurs Investment Grade présentent, selon nous, des profils plus résilients (vs émetteurs HY) dans un contexte de marché incertain et de potentielle récession.

2. POURQUOI UNE DURATION CONTENUE ?

Les nuages sont toujours là. D'un côté, les nouvelles sur le front de la hausse des prix sont préoccupantes: la persistance de l'inflation interroge et force la main des banquiers centraux. En parallèle, les économies européennes, bien que résilientes, commencent à manifester des signes d'essoufflement.

Dans un environnement où le risque de récession demeure grandissant, il est difficile d'avoir une visibilité claire sur la capacité de remboursement des émetteurs à moyen/long-terme. En ce sens, **il nous semble plus opportun de financer les émetteurs sur des horizons plus courts (1-3 ans), ayant plus de visibilité sur leur structure de liquidités et capacité de remboursement.**

3. POURQUOI UN FONDS DATÉ ?

La structure des fonds datés de type « buy and hold » permet de s'exposer en majorité à des obligations à maturités fixes. En investissant principalement des obligations IG à maturité 2025, Tikehau 2025 permet de donner une **certaine visibilité sur le rendement à maturité** des obligations détenues dans le portefeuille.

Bien qu'ayant une stratégie principalement basée sur le portage d'obligations, la Société de Gestion pourra néanmoins procéder à des arbitrages, en cas de nouvelles opportunités de marché ou en cas d'identification d'une augmentation du risque de défaut d'un des émetteurs en portefeuille.

4. POURQUOI TIKEHAU CAPITAL² ?

Grâce à notre équipe de 20 analystes crédits, nous avons depuis 2009 développé notre expertise « buy and hold » Investment Grade au travers de nos fonds short duration. Nous finançons également des émetteurs Investment Grade et High Yield dans des formats de fonds datés depuis 2011. Enfin, nous avons développé une expertise reconnue à la fois sur les subordonnées financières depuis 2011 et sur le High Yield depuis 2007.

En ce sens, Tikehau 2025 a pour objectif d'une part de tirer parti de l'environnement actuel des marchés au travers d'un profil « buy and hold » principalement Investment Grade, et d'autre part de profiter de notre expertise et savoir-faire interne sur le High Yield et les subordonnées financières. Ces expositions ont ainsi pour but d'augmenter le rendement potentiel du portefeuille³, tout en diversifiant les sources de risque.

5. QUEL POSITIONNEMENT ?

- La poche Corporate

La poche Corporate est composée d'obligations Investment Grade et High Yield/Non-Rated (NR) présentant un couple rendement/risque que nous estimons favorable d'après nos analyses au regard du point d'entrée et de la qualité des fondamentaux des entreprises sélectionnées. Les obligations détenues sont à maturités fixes (« Bullet »(*) avec des dates de remboursement en ligne avec l'échéance du fonds (en principe au plus tard au 31.12.2025).

- La poche Financières

Cette poche est composée d'obligations financières seniors, subordonnées Tier 2 (*) et Additional Tier 1 (AT1) (*).

Malgré l'épisode de volatilité (*) lié aux incertitudes liées aux banques régionales américaines et au rachat de Crédit Suisse par UBS au mois de mars, notre conviction sur cette classe d'actif reste intacte et nous pensons que son couple rendement/risque demeure particulièrement attractif à date surtout sur la partie courte de la courbe. En effet, même s'il peut être argumenté que leur probabilité de rappel à leur première date de refinancement a diminué (ce qui n'est pas notre vue), nous pensons que l'asymétrie en prix est favorable et revenons sur la thèse d'investissement qui était celle du fonds au moment de son lancement en octobre dernier. En effet, sur les niveaux actuels, ces instruments sont valorisés à perpétuité et bénéficient donc d'une importante convexité en cas de refinancement au travers de l'effet de retour au pair(*) (ce qui est notre thèse centrale). A noter que le rappel à première date de call de l'Additional Tier 1 (AT1) Unicredit en avril envoie un signal clairement positif pour ces instruments à date de rappel courte.

Si ces instruments ne sont pas rappelés, nous serons exposés uniquement à des dettes subordonnées de « leaders » nationaux avec un nouveau régime de coupon(*) entre 8% et 12% selon la banque⁴ et devrions donc être en mesure de vendre ces obligations avant la maturité du fonds à des prix non loin de ceux actuellement traités selon notre analyse.

6. QUEL RENDEMENT ? QUELS RISQUES ?

Les principaux risques du fonds sont : le risque de perte en capital, le risque de liquidité, le risque lié à l'investissement dans des obligations convertibles contingentes, le risque de déclenchement du mécanisme des obligations hybrides, le risque crédit, le risque lié à l'investissement dans des titres spéculatifs à haut rendement, le risque de taux le risque de contrepartie, le risque marchés émergents, le risque lié à un changement de régime fiscal, le risque de conflit d'intérêt, le risque de change et les risques en matière de durabilité. Pour une description plus détaillée et complète des risques du fonds, il convient de se référer au prospectus du fonds, disponible sur le site internet de la Société de Gestion.

Le rendement au 29 mai 2023 du portefeuille est de 5.6% brut³.

Ce rendement est calculé à date comme une moyenne de nos estimations de rendement des obligations en portefeuille pondérée par leur poids. Ces rendements sont calculés à la maturité de chaque obligation et non à la maturité du portefeuille.

² Tikehau 2025 est géré par Tikehau Investment Management, la filiale de gestion d'actifs du groupe Tikehau Capital.

³ Le rendement du portefeuille est calculé comme une moyenne de nos estimations des rendements des obligations en portefeuille et peut différer des rendements réalisés en fin de vie du produit, notamment en fonction des conditions de réinvestissement des liquidités générées par les potentiels remboursements ou refinancements entre leurs dates effectives et le 31/12/2025. De plus, le rendement net de frais sera systématiquement inférieur. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'atteinte des objectifs d'investissement n'est pas garantie.

⁴ A la date du présent document.

Les perspectives de rendement terminal potentiel du portefeuille peuvent donc être amenées à varier dans le temps, notamment en fonction :

- Des conditions de mise au travail des liquidités collectées lors de la période de commercialisation (notamment des prix de marché obtenus au moment de l'exécution des ordres et du niveau général des primes de risques et des taux d'intérêts).
- Des conditions de réinvestissement des liquidités générées par les remboursements ou les refinancements potentiels (pour les obligations qui sont rappelées) entre leurs dates effectives et le 31/12/2025
- De la survenance d'un évènement idiosyncratique sur une ou plusieurs positions en portefeuille qui nous conduirait à nous repositionner sur un ou plusieurs autres émetteurs.
- De révisions potentielles des hypothèses propriétaires sur la maturité des obligations en portefeuille arrêtées à date.

CONCLUSION

Avec un rendement de 5.6% brut au 29 mai 2023⁵ et une duration taux de 1,9 années à la même date, Tikehau 2025 vise à tirer parti d'une part de l'environnement actuel des marchés et d'autre part de notre savoir-faire interne en matière de gestion « buy and hold » Investment Grade, High Yield et en subordonnées financières. Enfin, dans un environnement où le risque de récession demeure grandissant, il nous semble plus opportun de financer les émetteurs sur des horizons plus courts (1-3 ans), ayant plus de visibilité sur leur structure de liquidités et capacité de remboursement.

⁵ Le rendement du portefeuille est calculé comme une moyenne de nos estimations des rendements des obligations en portefeuille et peut différer des rendements réalisés en fin de vie du produit, notamment en fonction des conditions de réinvestissement des liquidités générées par les potentiels remboursements ou refinancements entre leurs dates effectives et le 31/12/2025. De plus, le rendement net de frais sera systématiquement inférieur. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'atteinte des objectifs d'investissement n'est pas garantie.

(*)GLOSSAIRE

L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait qu'un investissement dans le fonds concerne exclusivement la souscription de parts ou d'actions du fonds et n'implique pas la détention par l'investisseur d'actifs détenus par le fonds (par exemple, des actions, des obligations de sociétés).

Additional Tier 1

Les obligations Additional Tier 1, ou AT1, font partie d'une famille de titres de capital bancaire. Ce sont des obligations émises par les banques qui contribuent au niveau total de capital qu'elles sont tenues de détenir par les régulateurs. Les AT1 sont des obligations non garanties émises par des institutions financières qui se classent juste au-dessus des actions et en dessous des autres instruments de dette plus seniors.

Bullet

Ce terme est employé pour désigner une obligation dont le remboursement s'effectue entièrement à maturité.

Coupon

Un coupon ou un paiement de coupon est le taux d'intérêt annuel payé sur une obligation.

Duration Taux (Duration)

La duration d'une obligation permet de vérifier sa sensibilité aux variations des taux d'intérêts. Pour rappel, quand les taux d'intérêts montent, le prix de l'obligation baisse et inversement. Plus cette duration d'un portefeuille est longue et plus il est vulnérable aux mouvements de taux.

Il ne faut pas confondre duration et maturité d'une obligation. La maturité exprime la durée de vie de l'obligation, le laps de temps séparant la date de l'émission de l'obligation et celle à laquelle l'obligation sera remboursée. Ce n'est pas un indicateur de risque.

Duration Credit (Spread Duration)

La duration crédit d'une obligation permet de vérifier sa sensibilité aux variations des spread de crédit.

Haut Rendement (High Yield)

Obligations dont on estime qu'elles présentent un risque de défaut plus élevé et qui sont moins bien notées par les agences de notation. Ces obligations ont tendance à être émises à des rendements plus élevés que les obligations de qualité (Investment Grade).

Investment Grade

Obligations présentant un risque de défaut plus faible et qui sont mieux notées par les agences de notation, à savoir les obligations notées Baa (par Moody's) ou BBB (par S&P et Fitch) ou plus. Ces obligations ont tendance à être émises à des rendements plus faibles que les obligations dites Haut Rendement.

Obligations financières subordonnées

Obligations non garanties émises par des institutions financières qui se classent après d'autres obligations ou instruments de dette plus seniors. Ces produits, bien qu'ils aient été un moteur de performance, restent des produits avec un risque de crédit élevé qui doit être pris en compte.

Pair

Le « pair » désigne le prix d'une obligation. Il s'agit généralement de la valeur nominale, soit 100%.

Récession économique

Période de recul temporaire de l'activité économique d'un pays. Le plus souvent, on parle de récession si l'on observe un recul du Produit Intérieur Brut (PIB) sur au moins deux trimestres consécutifs.

Rendement (Yield)

Le taux de rendement correspond au rendement annualisé prévu d'un placement exprimé sous forme de pourcentage. Il existe plusieurs façons de calculer le taux de rendement, mais quelle que soit la méthode de calcul, le rapport entre le prix et le taux de rendement reste toujours le même : plus le prix d'une obligation est élevé, plus son rendement est faible, et vice-versa.

Spread de crédit (Spread)

Le "spread" de crédit désigne la prime de risque, où l'écart entre les rendements des obligations d'entreprises et les emprunts d'Etats de mêmes caractéristiques. Le sens de l'écart peut augmenter ou s'écarter, ce qui signifie que la différence de rendement entre les deux augmente. Au contraire, lorsque les écarts se resserrent, la différence de rendement diminue.

Subordonnée Tier 2

Titre de créance subordonné de catégorie Tier 2, dont la priorité de remboursement est supérieure aux actionnaires et aux créanciers Tier 1, mais inférieure à tous les autres créanciers.

Volatilité

La volatilité est l'ampleur des variations du cours d'un actif financier

AVERTISSEMENT

Ce support se veut un instrument de marketing et ne satisfait pas aux exigences légales concernant l'impartialité d'une analyse financière, et les instruments financiers concernés ne font l'objet d'aucune interdiction de négociation avant la publication de cette présentation. Ce document a été préparé par Tikehau Investment Management, agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro GP-07000006, et ses affiliés (« Tikehau Capital ») dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de Tikehau Capital. Il est également précisé que ce document n'a fait l'objet d'aucune vérification ou approbation d'une autorité de tutelle. L'organisme de placement collectif visé dans cette présentation – Tikehau 2025 – relève de la Directive OPCVM V (2014/91/UE) (l'« OPCVM ») et est destiné à des investisseurs non professionnels ou professionnels, tel que spécifié dans sa documentation réglementaire. Cet OPCVM est géré par Tikehau Investment Management. La communication de tout document ou information concernant l'OPCVM géré par Tikehau Capital peut être limitée ou restreinte dans certains Etats ou juridictions. Il n'est pas envisagé que le présent document soit communiqué ou puisse être utilisé par toute personne ou entité, quelle que soit sa localisation, dans une juridiction ou un Etat où une telle communication ou un tel usage serait contraire à la réglementation applicable dans cet Etat ou cette juridiction. L'OPCVM ne peuvent être ni offerts ni vendus, directement ou indirectement, au profit ou au nom d'une « personne américaine » selon la « réglementation S » américaine et / ou de la FATCA. Le destinataire, déclare et reconnaît qu'il est informé et s'engage à respecter toute loi et réglementation applicable liée à l'OPCVM et à la diffusion d'informations y afférentes. Chaque destinataire doit prendre connaissance des objectifs d'investissement, risques, frais et dépenses de l'OPCVM et doit examiner attentivement leurs documents constitutifs avant de prendre toute décision d'investissement. Les risques, les frais et la durée de placement recommandée de l'OPCVM présenté sont décrits dans les DIC (documents d'information clé) et les prospectus disponibles sur le site internet de Tikehau Capital. Le DIC doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription. Le contenu de ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas un conseil en investissement ni une recommandation d'investissement. Les déclarations concernant des entreprises ou des secteurs spécifiques ne constituent pas une recommandation d'investissement. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital, le capital de l'OPCVM n'étant pas garanti. Tikehau Investment Management ne peut être tenu responsable de toute décision d'investissement basée sur ce document. Toute décision d'investissement dans l'OPCVM doit se fonder exclusivement après une revue attentive et précise de sa documentation et les conseils d'un professionnel, et non sur la base du présent document. Les DIC, le prospectus (incluant le règlement de gestion), ainsi que les derniers rapports annuels et semestriels, sont disponibles sur le site de la société de gestion (<http://www.tikehaucapital.com>) et également sans frais auprès de l'agent centralisateur CACEIS France 1-3, Place Valhubert 75013 Paris, France. Les principaux risques de l'OPCVM sont : le risque de perte en capital, le risque de liquidité, le risque action, le risque de crédit, le risque lié à l'investissement dans les titres spéculatifs à haut rendement, le risque de taux, le risque lié à l'engagement des instruments financiers à terme, le risque de contrepartie, le risque de change.