

CIO OUTLOOK

AUTOMNE 2023

Regard
sur
2024

TK TIKEHAU
CAPITAL

Avant-propos

L'économie mondiale amorce un nouveau cycle à long terme. Le modèle à l'œuvre depuis les dernières décennies, caractérisé par une croissance mondiale soutenue par le gonflement des dettes financière et écologique atteint ses limites. Cela ouvre la voie à de profonds changements dans le modèle économique actuel : la transition vers un système économique plus durable, moins optimisé et mondialisé est le seul moyen d'éviter la destruction de valeur.

Ce changement de modèle, basé jusqu'alors sur la quête de l'efficacité et l'optimisation à la recherche de la résilience et de la durabilité, entraînera une dispersion accrue des actifs, une hausse de la volatilité et des primes de risque, et redonnera un prix au capital et à la liquidité. Ces évolutions constituent des sources d'opportunités selon nous, à condition de savoir les identifier. En ce sens, une stratégie d'investissement à long terme disciplinée, s'appuyant sur un ancrage local et un fort alignement d'intérêt sera essentiel dans la génération des performances futures.

THOMAS FRIEDBERGER

Directeur général adjoint et co-directeur
des investissements (CIO) de Tikehau Capital



LE CLIMAT ÉCONOMIQUE,

18 mois après le début du conflit en Ukraine



La création de valeur économique réside dans la résilience et non dans l'optimisation

→ Les conséquences économiques du COVID-19 et la crise en Ukraine ont mis en évidence un certain nombre de vulnérabilités dans notre système économique. Depuis le milieu des années 1980, trois facteurs très favorables à la croissance des bénéfices pour les entreprises se sont conjugués de manière exceptionnelle : la baisse des taux d'intérêt, la baisse continue des niveaux d'imposition sur les sociétés et l'essor de la mondialisation. Ces vents porteurs ont permis aux entreprises de suroptimiser leurs outils de production, leurs stratégies fiscales, le niveau de leurs fonds propres, et ainsi de maximiser leur rentabilité.

Les tensions entre les États-Unis et la Chine, la pandémie de COVID-19 et la guerre en Ukraine ont mis fin à cette période. Ainsi, la croissance économique considérée jusqu'alors comme infinie, se heurte à des vents contraires. Un ralentissement est certes attendu pour les années à venir mais ce n'est pas une mauvaise nouvelle. À certains égards, la recherche d'une croissance exponentielle au cours des dernières décennies a eu des impacts négatifs sur le climat et la biodiversité (E), sur les inégalités sociales (S), et a mené à une mauvaise allocation du capital induite par des politiques monétaires trop accommodantes (G).

En substance, si l'on tient compte de ces critères extra-financiers, une croissance moins forte sera plus durable. Les prochaines décennies démontreront que les critères extra-financiers sont sources de performances financières. Ceci constitue une excellente nouvelle : dès lors qu'orienter des capitaux vers des investissements vertueux ne peut se matérialiser que si ces mêmes investissements s'avèrent financièrement rentables.

Face à ce nouveau modèle qui associe la mondialisation à la vulnérabilité, les entreprises n'ont d'autre choix que de faire preuve de résilience : relocaliser la production au plus près du consommateur (plutôt que de la délocaliser dans les pays à faibles coûts), payer des impôts dans les pays où elles opèrent, et miser davantage sur les réserves de capitaux que sur l'effet de levier pour faire face aux incertitudes. Cette relocalisation et ce retour à des écosystèmes locaux permettront d'évoluer vers un modèle de croissance probablement moins optimisé, mais certainement plus durable. Pour créer cette résilience, les entreprises, services publics et États doivent investir massivement dans plusieurs domaines. Ces derniers, du fait des investissements massifs qu'ils requièrent, constituent des mégatendances à fort potentiel de croissance dans un monde marqué par une croissance faible.

“ Cette relocalisation et ce retour à des écosystèmes locaux permettront d'évoluer vers un modèle de croissance probablement moins optimisé, mais certainement plus durable. ”



2

Désalignement d'intérêts entre les banques centrales et les gouvernements



Les banques centrales doivent lutter contre l'inflation en augmentant les taux d'intérêt et en ralentissant la création monétaire afin de se rapprocher de l'objectif de 2 %. Le retour de l'inflation a enclenché le cycle de hausse des taux le plus rapide de l'histoire des marchés développés. Cette inflation est certes cyclique, mais elle possède également une composante plus structurelle liée à des changements démographiques, à des modifications du mix énergétique, aux conséquences de la démondialisation, mais également aux initiatives de la Chine pour se désensibiliser du dollar américain, en créant une zone monétaire alternative avec ses partenaires commerciaux.



Le retour de l'inflation a enclenché le cycle de hausse des taux le plus rapide de l'histoire des marchés développés.

De leur côté, les gouvernements doivent augmenter les émissions de dette. Après la Seconde Guerre mondiale, le budget américain était davantage orienté vers les dépenses militaires, que vers celles dédiées à la sécurité sociale et à la santé. En Europe, à l'inverse, ce sont ces dernières qui ont prédominé étant donné la dépendance du continent européen à l'égard de la protection militaire américaine.



Aujourd'hui, aux États-Unis, les impératifs de dépenses augmentent sensiblement. **En 2023, le marché a d'ailleurs accueilli favorablement le nouveau plafond de dette atteint, alors même que celui-ci intervient dans une période de plein emploi. Le gouvernement américain a récemment rendu public le montant des émissions obligataires pour le second semestre 2023 : un montant record de 1 850 milliards de dollars de bons du Trésor américain.** C'est d'ailleurs l'une des raisons pour laquelle l'agence Fitch a décidé d'abaisser la note de la dette souveraine américaines. S&P avait dégradé cette même note en 2011, mais dans un contexte très différent. Après la crise financière mondiale, le déficit budgétaire américain s'élevait à 8,4 %, pour un taux de chômage de 9 % et des taux d'intérêt à 0 %. Dans ces conditions, il était donc logique de recourir à l'émission de dette, et par conséquent, au déficit budgétaire comme mesure anticyclique pour relancer l'économie. Le tableau n'est pas le même aujourd'hui. Alors que le déficit budgétaire devrait être d'environ 6,5 % cette année, le chômage n'a jamais été aussi bas et les taux d'intérêt atteignent 5 %. Non seulement le déficit se creuse, mais il survient également en période de plein emploi. Dans ces conditions, le coût d'émission de la dette aura un impact significatif sur le niveau de dette dans les années à venir.

“ **Le gouvernement américain a récemment rendu public le montant des émissions obligataires pour le second semestre 2023 : un montant record de 1 850 milliards de dollars de bons du Trésor américain.** ”

Pourquoi cette tendance est-elle structurelle ? Les États-Unis se trouvent dans l'obligation de maintenir leurs dépenses militaires au regard des tensions actuelles avec la Chine. Si l'on examine la démographie, d'ici 2100, l'Asie comptera 5 milliards d'habitants et l'Afrique 4 milliards, sur un total de 11 milliards d'êtres humains dans le monde entier. L'océan Indien deviendra probablement le centre économique du monde. Et pour la première fois depuis la Seconde Guerre mondiale, le centre économique se trouvera donc aux antipodes du territoire américain. Pour mémoire,

ce centre s'est progressivement déplacé de l'océan Atlantique – au siècle dernier – vers l'océan Pacifique au début de ce siècle, permettant aux États-Unis de conserver leur position de centre économique mondial (grâce à un littoral qui s'étend sur chacun des deux océans). Dans ce contexte, la seule façon pour la superpuissante américaine de maintenir leur position est de miser sur la domination militaire et technologique, pour déployer leur puissance partout dans le monde.

Parallèlement, la situation sanitaire du pays se détériore. Pour la première fois dans l'histoire moderne, l'espérance de vie a diminué en temps de paix. Les coûts liés à l'obésité, au cancer, au diabète ou aux opioïdes augmentent, et le gouvernement devra contribuer à ces efforts, en plus de subventionner la transition énergétique (loi IRA). Le pays devra émettre de plus en plus de dette. Le déficit budgétaire devrait atteindre 1 500 milliards de dollars.

De son côté, l'Europe, doit faire face au même déficit. **Les États européens devront continuer à financer l'État-providence, notamment en raison du vieillissement de leur population. Par ailleurs, en réponse à la résurgence de la guerre sur le continent européen, des pays comme l'Allemagne devront augmenter significativement leurs dépenses militaires. En parallèle, ces mêmes pays doivent financer leur transition énergétique pour faire face à la rupture brutale de l'approvisionnement en gaz russe, une source d'énergie très bon marché.** Le déficit budgétaire cumulé de la zone euro atteindra alors 650 milliards d'euros, un record historique.

Qui va acheter toutes les émissions obligataires des gouvernements occidentaux ?

● Ce ne seront pas les **banques centrales**. Elles mettent fin à leurs programmes d'assouplissement quantitatif. La Chine en achètera moins, car elle cherche à établir son propre système monétaire, encourageant ses partenaires à commercer et à emprunter en yuans (RMB).

Les pays ayant usuellement besoin de réserves en dollars (USD) pour acheter des matières premières (y compris du pétrole) pourront bientôt les acheter dans d'autres devises, notamment les leurs – la Chine et l'Inde, par exemple, achètent du pétrole russe dans d'autres devises que l'USD. Par conséquent, **ces pays achèteront donc moins de bons du Trésor américain**. Enfin, plusieurs puissances émergentes se concentrent désormais sur le réinvestissement de leurs capitaux dans leurs propres pays. La Chine, mais aussi des pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG), en font partie. Ces pays s'appuient par exemple sur des fonds souverains pour confier leurs capitaux à des gestionnaires d'actifs, lesquels sont enclins à encourager les entreprises de leur portefeuille à développer leurs activités dans les pays des investisseurs. Par conséquent, **les capitaux de ces pays se détournent des obligations des États occidentaux, de l'immobilier ou des participations minoritaires des sociétés occidentales cotées**.

Qu'est-ce que cela signifie ?

● Cela signifie très probablement que seuls les investisseurs institutionnels occidentaux, tels que les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les banques, s'intéresseront aux obligations d'États occidentaux. **Or, ces investisseurs privés devront absorber une dette publique représentant 7,7 % du PIB des économies développées en 2023 et 9,2 % en 2024 (soit le double des 4,3 % enregistrés en 2011).**

Quel est le juste prix pour ces obligations ?

● Actuellement, le rebond des marchés actions et crédit peut s'expliquer par l'anticipation du caractère trop élevé des taux d'intérêt à court terme, mais aussi par la croyance qu'une baisse de l'inflation incitera les banques centrales à réduire les taux. Ce raisonnement a d'ailleurs conduit à l'inversion des courbes de taux aux États-Unis et en Europe. Mais malgré cela, que se passera-t-il si, sur ces mêmes constats, ce sont les taux à long terme qui se révélaient trop bas par rapport au niveau approprié des taux à court terme ?

Actuellement, les bons du Trésor à 5 % offrent le même rendement que les obligations américaines Investment Grade et que le rendement du S&P 500 (l'inversion de « Prix/Bénéfices », c'est à dire « Bénéfices/Prix »). De plus, le rendement réel des bons du Trésor américain à 10 ans (nominal - prévisions d'inflation) est de 1,7 %, contre 0 % en 2011, ce qui signifie que le coût réel de la dette pour l'émetteur est déjà beaucoup plus élevé.



Le capital a de nouveau un coût, la liquidité aussi



Les taux d'intérêt négatifs et les liquidités abondantes fournies par les politiques monétaires et fiscales au cours des quinze dernières années – avec une accélération encore plus rapide au moment de la pandémie de COVID-19 – ont été à l'origine à la fois d'un montant intenable de dette mondiale (305 000 milliards de dollars en 2022, soit plus de trois fois le PIB mondial) et d'une mauvaise allocation des capitaux. Les coûts du capital et des liquidités étaient faibles durant cette période, mais l'on assiste désormais à l'inversement de cette tendance.

Il reste encore des signes d'abondance de liquidités :

- En juillet 2023, un mouvement journalier de l'action NVIDIA a entraîné une augmentation de 185 milliards de dollars de sa capitalisation boursière. Ce gain en une seule journée a dépassé le chiffre d'affaires cumulé de l'entreprise sur une période de plus de 20 ans.
- En août 2023, Vinfast (fabricant vietnamien de véhicules électriques) est entré en bourse via un SPAC sur le Nasdaq. Le jour de son entrée en bourse, l'entreprise était évaluée à 85 milliards de dollars, malgré 2,1 milliards de dollars de pertes en 2022. La capitalisation boursière de l'entreprise est supérieure à celle de constructeurs tels que Ford ou General Motors.





Cependant, de nombreux signes indiquent que les liquidités se tarissent et que leur coût augmente massivement :

● **La dynamique de l'immobilier**

● **La crise des cryptomonnaies**

● **La crise des promoteurs immobiliers en Chine**

● **Le recul des volumes de fusions et acquisitions, des volumes d'introductions en bourse et des émissions obligataires d'entreprises**

● **La dynamique du capital-risque**

● **La nécessité par les gouvernements d'augmenter l'émission de dette souveraine**

Les acheteurs institutionnels fourniront des liquidités, mais cela drainera des liquidités ailleurs dans le secteur privé (actifs publics et privés)

● **Le coût de la dette dans le cadre des achats à effet de levier (LBO) dans l'immobilier**

● **Les décotes sur les marchés secondaires du private equity et de la dette privée**

● Malgré le soutien substantiel du gouvernement et de la Réserve fédérale, les banques régionales américaines sont confrontées à plusieurs défis :

80%

des prêts immobiliers sont accordés par des banques régionales alors que les prêts immobiliers représentent 40 % du bilan de ces banques

Au premier trimestre 2023, le taux de dépôt moyen des banques américaines était de 1,5 %. Avec des bons du Trésor offrant un rendement de 5 %, ce taux de dépôt devrait augmenter sensiblement. Cet ajustement aura un impact significatif sur la rentabilité et la liquidité des banques.

4

Vers une ère de primes de risque structurellement plus élevées

→ La grande visibilité offerte par la tendance baissière prolongée des taux d'intérêt combinée au puissant effet de la mondialisation a contribué à maintenir les primes de risque comprimées. Dans l'environnement actuel, la croissance ne pourra que ralentir, avec des marges d'optimisation plus réduites et le coût de mise en place de la résilience : moins de levier, une optimisation moindre, et des exigences en matière de capital plus contraignantes pour les banques et les entreprises. La croissance ne suffira donc plus pour soutenir le volume de dette dans l'économie. Ce changement entraînera **volatilité, dispersion et une baisse de la visibilité à long terme, justifiant des primes de risque plus élevées.**

En parallèle, **l'émergence de l'Intelligence Artificielle (IA) pourrait avoir des conséquences délétères pour la démocratie**, via l'influence de pays hostiles ou de forces internes sur les électeurs, créant des biais et par conséquent des comportements de vote extrêmes. Les primes de risques sont comprimées dans les systèmes démocratiques, car ces régimes garantissent la stabilité économique, la crédibilité monétaire et l'État de droit (où chacun peut bénéficier d'une justice impartiale). **Si les démocraties sont déstabilisées par l'IA, l'incertitude augmentera et les primes de risque également.**

Pendant la longue phase de mondialisation, l'équilibre global entre les marchés développés (MD) et les marchés émergents (ME) se fondait sur une division entre une main-d'œuvre bon marché et un capital coûteux dans les ME, contre un capital bon marché et une main-d'œuvre coûteuse dans les MD.

L'IA pourrait perturber cet équilibre en permettant aux marchés développés de se réindustrialiser et de s'engager dans la production locale. **À moins que les marchés émergents ne parviennent à réduire le coût de leur capital** (ce qui se produit par exemple en Indonésie, au Mexique ou au Moyen-Orient), ils perdront leur avantage concurrentiel d'une main-d'œuvre plus rentable. C'est ce qui se passe actuellement aux États-Unis, qui gagnent en compétitivité grâce à des initiatives telles que la loi sur la réduction de l'inflation (IRA) notamment pour la fabrication de véhicules électriques (VE). D'importantes vagues d'immigration suivront vers l'Amérique du Nord, l'Europe et potentiellement la Chine, si les pays en question décident d'ouvrir leurs portes à l'immigration pour compenser le vieillissement de la population. Les éléments constitutifs de la création de valeur et de la stabilité politique seraient revus, engendrant là aussi des primes de risque plus élevées.

“ Pendant la longue phase de mondialisation, l'équilibre global entre les marchés développés (MD) et les marchés émergents (ME) se fondait sur une division entre une main-d'œuvre bon marché et un capital coûteux dans les ME, contre un capital bon marché et une main-d'œuvre coûteuse dans les MD.

CROISSANCE DURABLE, MÉGATENDANCES, SÉLECTIVITÉ ET APPORT DE LIQUIDITÉS :

Quatre facteurs d'optimisme pour investir



Le chemin vers une croissance plus durable



Les entreprises qui n'affichent pas de bonnes performances extra-financières se voient de plus en plus entravées dans leur accès aux capitaux disponibles. L'augmentation conjointe des coûts de financement et du capital les place dans une situation de désavantage concurrentiel considérable par rapport à leurs homologues plus performants. Nous l'observons quotidiennement et de plus en plus souvent dans nos activités de crédit (dette privée et obligations cotées), d'investissement en capital (private equity et actions cotées), ainsi que dans l'immobilier.



L'initiative de la Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) illustre ce constat. En marge de la COP26, la plupart des grandes banques mondiales ont signé l'initiative de la GFANZ, avec pour objectif d'atteindre, d'ici 2050 le « net zéro » pour les deux tiers de leurs actifs.

Au regard de la structure actuelle du bilan des banques, la conséquence prévisible est que le coût du financement par le système bancaire des actifs qui ne sont pas « net zéro » devrait augmenter très rapidement pour avoir une chance d'atteindre un tel objectif. Intitulée Net Zero Asset Managers, l'initiative équivalente pour la gestion d'actifs sera signée par 315 gestionnaires d'actifs, générant 59 000 milliards de dollars, soit environ la moitié des actifs gérés dans le monde.

Les critères extra-financiers vont être amenés à prédominer dans le calcul de la performance financière. C'est une excellente nouvelle : car orienter de manière significative des capitaux vers des investissements vertueux ne peut être envisagé que si ces investissements sont financièrement rentables. **Ignorer les critères extra-financiers contribuera non seulement à détruire de la valeur, mais exposera également à des risques financiers considérables.** Les entreprises peu performantes sur le plan extra-financier font déjà face à des coûts de financement et de capital plus élevés. Soit un désavantage concurrentiel considérable par rapport à leurs concurrents mieux notés sur ces critères. Nous observons, là encore, ce phénomène dans nos diverses lignes de métiers. Les primes d'assurance des mauvais élèves s'envolent, et la tendance s'accélère.

“ Les critères extra-financiers vont être amenés à prédominer dans le calcul de la performance financière. C'est une excellente nouvelle.

La stratégie de l'autruche est aujourd'hui rattrapée par la réalité : **la suroptimisation facilitée par la baisse continue des taux d'intérêt et la mondialisation accroissent les marges, mais fragilisent le système et augmentent les risques. Finalement, cette stratégie menace de détruire plus de valeur qu'elle n'en crée. La crise du COVID en est la parfaite illustration et doit servir d'avertissement. Le réchauffement climatique et ses conséquences sociales détruiront encore plus de valeur.** Enfin, les performances fondées sur des critères extra-financiers pourraient, à court/moyen terme, apporter aux entreprises une prime de valorisation. En plus de concentrer le gros de la croissance, les secteurs qui contribuent à la résilience économique sont susceptibles de connaître des multiples de valorisations plus élevés.

2

Des mégatendances comme sources de croissance dans une économie ralentie ?



Le montant des investissements nécessaires pour financer la transition vers un modèle durable est considérable. Bien réalisés, ces investissements pourraient devenir les catalyseurs d'une forte croissance, dans un monde caractérisé par une croissance économique plus faible. La transition énergétique en est le parfait exemple. En plus de répondre aux problématiques liées au climat, elle crée un avantage concurrentiel dans un contexte de démondialisation. Relocaliser la production industrielle dans les pays où se trouvent les consommateurs implique des investissements importants, ainsi qu'une augmentation du coût de la main-d'œuvre. Mais, **investir dans des bâtiments efficaces en énergie, des méthodes de production, des chaînes d'approvisionnement et des véhicules permettra aux entreprises de rester compétitives.**

“ **La transition énergétique en est le parfait exemple. En plus de répondre aux problématiques liées au climat, elle crée un avantage concurrentiel dans un contexte de démondialisation.** ”

La transition énergétique est bien plus qu'un gadget à posséder ou qu'une tentative de « greenwashing ». Il s'agit véritablement d'un avantage concurrentiel, qui permet d'obtenir une licence d'exploitation. Sans elle, les entreprises perdront leur compétitivité et ainsi leur rentabilité. Plus encore, **la transition énergétique est créatrice d'emplois et constitue un facteur de souveraineté énergétique pour les gouvernements. Elle attirera des flux majeurs d'investissements, constituant alors une mégatendance.**



Plusieurs autres mégatendances peuvent renforcer cette résilience et offrent des opportunités d'investissement considérables. Ainsi, Tikehau Capital développe depuis de nombreuses années une expertise sur les tendances suivantes :

● **Direct lending européen :**

Le financement d'acquisitions en Europe facilite la création de leaders européens à partir d'entreprises nationales de taille moyenne et à croissance forte. Le Direct lending permettra de créer de la résilience, en facilitant la consolidation dans les secteurs stratégiques.

● **Cybersécurité :**

En matière de résilience, la cybersécurité est également un enjeu crucial. Aucune révolution technologique ne peut se faire sans cybersécurité. Celle-ci figure probablement parmi les sources de risques les plus partagés dans le monde entier, au même titre que la santé publique et le réchauffement climatique.

● **L'immobilier value add :**

La crise sanitaire a provoqué d'importants changements de comportements sociaux. Les centres commerciaux en périphérie peinent désormais à attirer les clients, les entreprises optent pour des bureaux plus petits dans les centres-villes, et ont recours au télétravail plutôt que d'ouvrir de grands espaces de bureaux dans les zones périurbaines. L'e-commerce modifie les besoins logistiques et les nouveaux modes de mobilité remodelent les flux urbains.

L'acquisition d'actifs adaptés à ces nouvelles réalités, situés dans des emplacements de premier choix, et leur transformation possible pour des usages mixtes – combinant des bureaux, des espaces résidentiels, des commerces et des services publics – est judicieuse. De surcroît, cette transformation contribue à la création de bâtiments efficaces en énergie, d'espaces verts, et offre une solution pour soulager les flux de circulation et préserver la biodiversité dans les zones urbaines.

L'efficacité énergétique des bâtiments, le réaménagement des espaces urbains par l'optimisation des flux, l'intégration d'espaces de biodiversité pour la régulation thermique des villes et la résistance aux événements climatiques, participent à la souveraineté de l'Europe. Pour les grandes entreprises, c'est également un argument pour attirer les talents internationaux. L'immobilier value add représente ainsi une opportunité d'investissement considérable pour les investisseurs. L'Europe est à la pointe du progrès dans ce domaine et exporte son expertise en la matière.



● La digitalisation de l'industrie :

Partout dans le monde, le renforcement de la résilience requiert une relocalisation de l'appareil de production industrielle et des chaînes d'approvisionnement. Le concept de « reshoring » ou de « friend-shoring », impliquant le rapatriement de la production vers des pays alliés, est un défi pour toutes les puissances économiques. L'émergence généralisée des nouvelles technologies permet aux entreprises de digitaliser leurs processus de production et leurs chaînes d'approvisionnement. Que ce soit pour la production de biens et de services, la distribution, les relations avec les clients et les fournisseurs et les chaînes d'approvisionnement, la digitalisation est un moteur essentiel de compétitivité.



● Les infrastructures américaines :

Les besoins en infrastructures sont importants aux États-Unis. Une opportunité qui se trouve encore amplifiée par la transition énergétique, et se traduit par la loi IRA qui acte les ambitions américaines en la matière. Le pétrole et le gaz de schiste ont apporté un avantage concurrentiel très fort à l'économie américaine, mais le bassin permien, dans l'ouest du Texas, est le seul à n'avoir pas encore atteint son pic de production. Les États-Unis ne pourront pas maintenir éternellement leur autonomie en énergies fossiles et devront conserver leur position de leader mondial en montrant l'exemple en matière de transition vers des énergies plus propres. Sous cet angle, l'opportunité que représentent les infrastructures américaines sur le long terme est renforcée.



● L'agriculture régénératrice :

40 % des terres agricoles dans le monde sont détériorées par l'agriculture intensive. L'agriculture est l'un des principaux responsables des émissions de gaz à effet de serre (GES), alors même que les sols devraient, en principe, constituer le plus grand puits de carbone de la planète. Améliorer les sols par une agriculture régénératrice, utilisant moins de produits chimiques, moins d'eau et moins d'équipements agricoles, permettra non seulement de redonner du pouvoir d'achat aux agriculteurs, mais encore de revitaliser des sols qui pourront compenser les émissions provenant d'autres sources (industrie, transport, production d'électricité). L'agro-technologie, les biofertilisants et les techniques de régénération des sols offrent des possibilités d'investissement importantes dans le monde entier.



● Actions cotées : sociétés de qualité à valorisations raisonnables

Il s'agit de détenir des actions d'entreprises cotées en bourse ayant un fort retour sur capitaux propres qui surperforment leur secteur d'activité, sur une période longue. Ces entreprises ont pour habitude une bonne allocation de leur capital, et sont capables de répercuter l'inflation sur le consommateur final, en vendant des petits produits et services à une large base de clients dans le monde. Cela leur permet d'avoir accès à la croissance des marchés émergents, tout en acquérant une expérience de long-terme en allocation de capital.



Création de valeur : de l'allocation d'actifs à la sélection



Les dépenses en fonds propres sont souvent considérées comme l'ennemi des investisseurs, car seules les meilleures entreprises – bien gérées et dotées d'une gouvernance solide – investissent efficacement leur trésorerie disponible. La hausse des taux d'intérêt et le phénomène de démondialisation créent une dispersion entre les performances des différentes entreprises d'un même secteur ou d'une même zone géographique. Dans toutes les classes d'actifs, la création de valeur économique pour l'investisseur est en train de passer de l'allocation d'actifs, à la sélection de valeur. En effet, lorsque les conditions sont favorables, il suffit de se positionner sur la bonne classe d'actifs pour générer de la performance. Quand les conditions se dégradent, seuls les meilleurs éléments parviennent à se démarquer. Et, leur identification nécessite un travail d'analyse fondamentale approfondie, à la fois financier et extra-financier. À long terme, nous sommes convaincus que les critères financiers et extra-financiers sont les deux faces d'une même pièce : pour être rentable, la croissance doit être durable.



4

Dans un contexte de crise des liquidités, en procurer est synonyme d'une importante création de valeur



Tikehau Capital dispose d'une abondance de fonds disponibles et d'un bilan solide avec des fonds propres élevés, et s'est toujours abstenu d'un usage excessif des effets de levier dans ses stratégies¹. Tikehau Capital est un pionnier du marché de dette privée secondaire, notamment après avoir lancé l'un des premiers fonds dans cette nouvelle classe d'actifs et réalisé la plus grande transaction de dette privée secondaire à ce jour.

Tikehau Capital présente un positionnement idéal pour fournir de la liquidité de manière sélective et bénéficier d'opportunités d'investissement dans divers domaines, à savoir :

- Les transactions de dette privée secondaire
- Les situations spéciales : offrir de la liquidité sur toute la structure du capital (dette senior, financement mezzanine, obligations convertibles privées, *preferred capital* à des entreprises solides confrontées à un manque de liquidités
- Le financement immobilier
- Les obligations liquides acquises avec décote, sélectionnées par une équipe de Recherche Crédit interne. Cela permet d'avoir une analyse propriétaire sur des obligations d'entreprises et des prêts à effet de levier d'émetteurs de petite taille, peu couverts par la recherche sell-side
- La croissance externe de la plateforme de gestion d'actifs de Tikehau Capital : fournir des liquidités aux associés gérants, en intégrant de bonnes entreprises et expertises dans la plateforme de Tikehau Capital.

¹ Ratio moyen dette/EBITDA de 3x pour ses portefeuilles de capital-investissement et de 4,5x pour son portefeuille de dette privée, ce qui est nettement inférieur aux normes du secteur.



SAVOIR SAISIR LES OPPORTUNITÉS :

Les atouts de Tikehau Capital dans l'environnement actuel

- Seuls les gestionnaires d'actifs les plus disciplinés obtiendront de bons résultats dans l'environnement actuel. Tikehau Capital possède une forte culture d'investissement, d'un très haut niveau de sélectivité (seuls 5% des projets étudiés aboutissent à un financement) et de 20 ans d'expérience dans le déploiement de capitaux à la fois sur les actifs privés et cotés.
- Tikehau Capital compte 15 bureaux répartis sur quatre continents avec des professionnels de l'investissement présents et ancrés dans ces écosystèmes locaux. Sans présence locale, Tikehau Capital ne réalise pas d'investissement. Cette forte implantation locale constitue une solide barrière à l'entrée et servira d'élément distinctif clé dans les années à venir.
- Tikehau Capital dispose d'un capital solide, de liquidités prêtes à être déployées dans ses différents fonds et d'un bilan de 5 milliards d'euros, dont 3,1 milliards d'euros de fonds propres, déployés à la fois dans les fonds que nous gérons, mais également dans des fonds et des transactions de tiers. L'ensemble contribue à favoriser un écosystème dynamique et fertile au sein de l'entreprise.
- Les fonds de Tikehau Capital n'utilisent pas d'effet de levier important et n'en sont donc pas dépendants pour générer des performances robustes.
- L'expertise de Tikehau Capital en matière de crédit est désormais répartie sur l'ensemble de la plateforme, ce qui nous permet d'acquérir ou de structurer des mécanismes de crédit allant de la dette senior garantie aux instruments de capital dans un large éventail de domaines : obligations d'entreprise, prêts, crédit privé, financements immobiliers, instruments adossés à des actifs, obligations convertibles et actions préférentielles. Avec des taux d'intérêt plus élevés et une meilleure évaluation des liquidités, les performances attendues dans le domaine du crédit représentent un profil risque/rendement unique dans l'environnement actuel. Ceci est particulièrement important pour les plateformes de notre taille, capables de repérer des opportunités de transactions sur les marchés primaires et secondaires dans le monde entier.
- Tikehau Capital affiche un alignement d'intérêts sans égal, 80 % de son portefeuille étant investi dans les fonds maison. Cette spécificité place Tikehau Capital comme l'un des plus grands clients-investisseurs pour l'ensemble des stratégies gérées par le Groupe. En outre, avec 56 % du capital appartenant aux collaborateurs et aux associés, l'alignement des intérêts est symétrique et robuste.





■ tikehaucapital.com

Ce document ne constitue pas une offre de vente de titres ni des services de conseil en investissement. Ce document contient uniquement des informations générales et n'est pas destiné à représenter des conseils en investissement généraux ou spécifiques. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs et les objectifs ne sont pas garantis. Certaines déclarations et données prévisionnelles sont basées sur les prévisions actuelles, les conditions actuelles de marché et la situation économique actuelle, les estimations, projections, et les opinions de Tikehau Capital et/ou de ses sociétés affiliées. En raison de divers risques et incertitudes, les résultats réels peuvent différer matériellement de ceux reflétés ou envisagés dans ces déclarations prospectives ou dans toute étude de cas ou prévision. Toutes les références aux activités de conseil de Tikehau Capital aux États-Unis ou à l'égard de ressortissants américains concernent Tikehau Capital North America.