



TAILOR CAPITAL

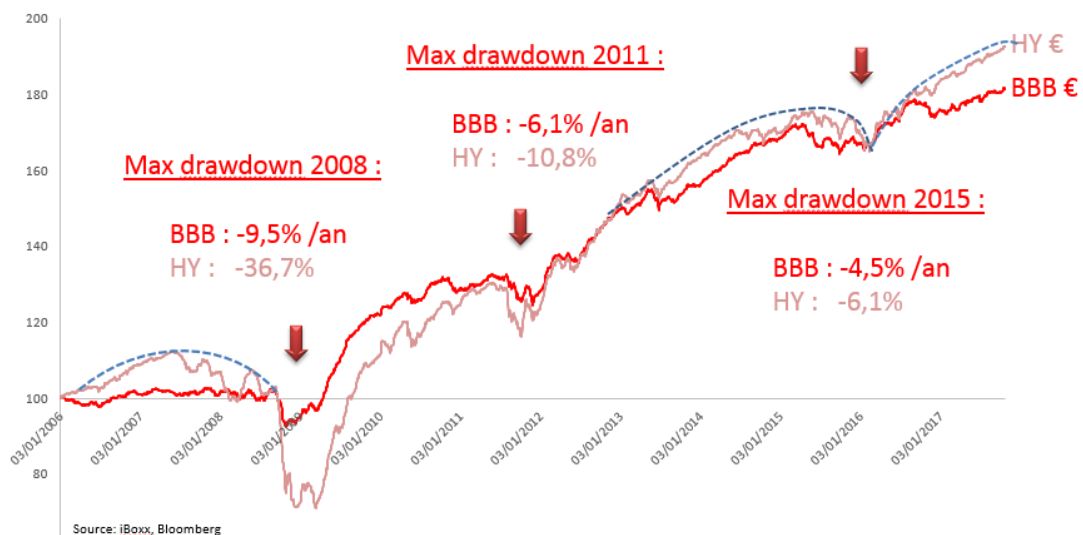
Article paru dans le magazine FundsPeople le 9 juillet 2018



Battre le High Yield grâce aux obligations Value de qualité

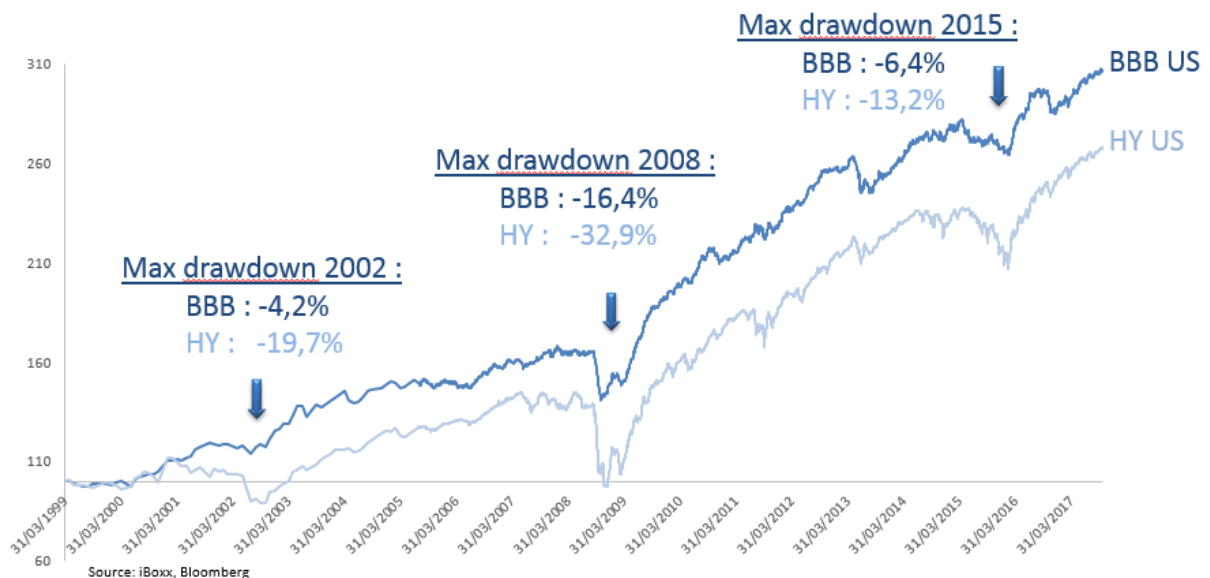
Selon Tailor Capital, le spécialiste français de la gestion obligataire Value, les investisseurs sont souvent attirés par le rendement affiché par le High Yield mais oublient de le retenir des pertes qu'ils subissent en raison des défauts. Sur un cycle complet, ils ne tirent en réalité aucun avantage du High Yield par rapport aux obligations de meilleure qualité et subissent au contraire beaucoup plus de volatilité. D'où le parti pris de Tailor Capital d'investir sur les obligations Value de qualité pour battre le High Yield avec beaucoup moins de risque. Et ça marche !

La politique d'achats massifs d'obligations publiques et privées sur le marché menée par la BCE a provoqué une baisse des taux souverains et des spreads de crédit en zone euro à des niveaux historiquement bas. Les investisseurs ont dès lors été conduits à prendre de plus en plus de risque au cours des dernières années pour conserver des perspectives de performances acceptables sur leur poche obligataire, notamment en dégradant la qualité des signatures tolérées en portefeuille. La question est désormais : cette prise de risque sera-t-elle payante ? « Clairement non ! » répond l'équipe multi-primée de Tailor Capital, le spécialiste français de la gestion obligataire Value. Selon elle, « les investisseurs sont attirés par le rendement affiché par les obligations High Yield mais oublient souvent de déduire les pertes qu'ils subiront annuellement en raison des défauts ». L'équipe française rappelle en effet que sur un cycle complet, les obligations corporates BBB € réalisent la même performance que les obligations High Yield et qu'elles subissent des drawdowns inférieurs de moitié en phase de stress de marché.



Cela se confirme sur les données plus longues fournies par les indices obligataires en \$.

Non seulement les obligations corporates BBB sont beaucoup moins volatiles que le High Yield mais leur performance est même supérieure sur les deux dernières décennies.

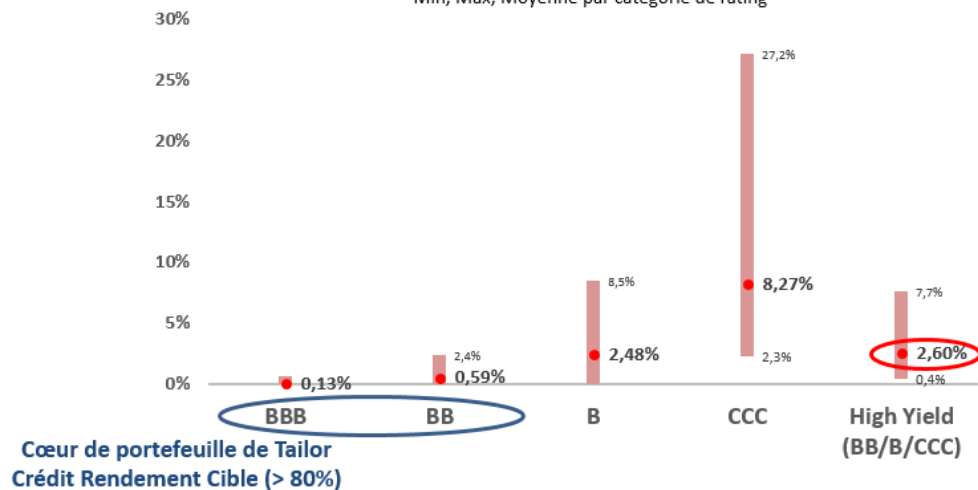


Pourquoi les risques pris par les investisseurs en High Yield ne sont-ils pas rémunérés ?

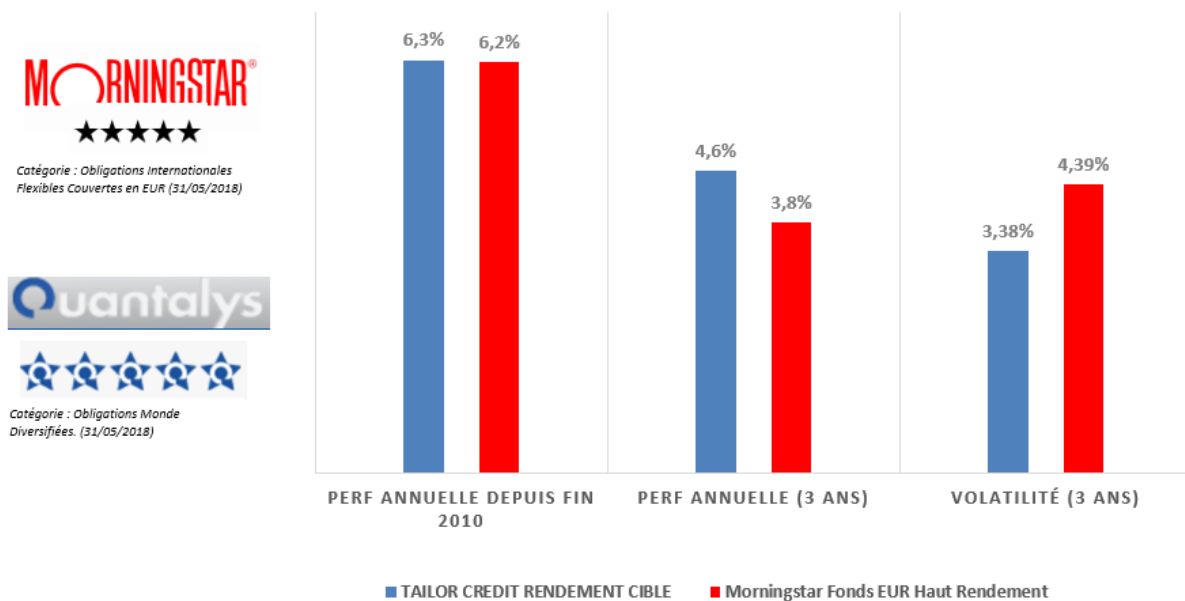
« Les investisseurs ne déduisent pas des rendements de leurs gérants ou de leur portefeuille les taux de pertes qu'ils subissent annuellement. Les défauts sont vécus comme des exceptions qui ne remettent pas en cause l'intérêt du High Yield. En réalité, les investisseurs perdent, sans s'en rendre compte, 2,6% de leur investissement tous les ans historiquement, soit tout le supplément de rendement du High Yield par rapport aux obligations de qualité supérieure notée BBB par exemple ».

Taux annuel de perte liée aux défauts (1983-2016)

Min, Max, Moyenne par catégorie de rating



Pour Tailor Capital, qui parvient à battre les gestions High Yield depuis la création en 2010 de son flagship Tailor Credit Rendement Cible spécialisé sur le segment BBB/BB, « nos porteurs ont compris que l'on pouvait gagner plus d'argent sur une bonne sélection d'obligation BBB Value que sur des fonds High Yield ».



Mais dans un marché aussi cher, est-il encore possible de trouver des dossiers Value parmi les obligations Investment Grade ? « Nous détenons assez peu de liquidité en portefeuille actuellement car les idées Value ne manquent pas. L'Investment Grade est l'affaire de gérants jumbo qui sont devenus illiquides en raison de leurs tailles trop importantes. Un boulevard pour une société de taille moyenne comme la nôtre, très liquide et active ! ». **Tailor Capital espère ainsi réaliser une performance de +5% à +7% au cours des 12 prochains mois sur l'obligation BBB+/A- Coface mars 2024** alors que son rendement à

maturité est de seulement 1,8%. « Le rendement n'est pas un bon indicateur de la performance que nous pouvons réaliser sur cette position. Nous estimons que son rendement dans 12 mois devrait converger vers le rendement médian du segment de rating BBB+/A-, soit 0,6%. Cela va générer une appréciation significative de son prix en plus de son coupon ».

Exemple : Obligation COFACE mars 2024 (BBB+/A-)



Equipe de gestion du fonds Tailor Crédit Rendement Cible



Christophe Issenhuth
Gestion & Analyse
18 ans d'expérience



Didier Margetyal
Gestion & Analyse
19 ans d'expérience

Nom du fonds : Tailor Crédit Rendement Cible

Gérants / Analystes : Christophe Issenhuth & Didier Margetyal

Le fonds est classé : « Obligations et autres titres de créances internationaux »

Date de création : 30/11/2010

Dépositaire : CIC

Principaux facteurs de risque : risque de perte en capital, risque de taux d'intérêt, risque de crédit et risque de liquidité.

Avertissement : ce document à caractère commercial est conçu à des fins d'information et est dédié aux investisseurs professionnels. Les informations, opinions et analyses contenues dans ce document ne sauraient avoir une quelconque valeur contractuelle. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Le descriptif complet des caractéristiques des fonds ainsi que la liste détaillée des risques associés peuvent être consultés dans le prospectus de l'OPCVM.