



witAm

Séminaire Agéfi 12 Mai 2011  
Quelle approche pour le High  
Yield?

Par François Jubin

## Witam en deux mots...

### Offre standard « Courtier Indépendant »

**Multi dépositaires**  
Plus de 15 établissements référencés

**Multi-gestionnaires**  
Plus de 25 sociétés de gestion  
suivies régulièrement

**Accompagnement/présence**

### Ingénierie Patrimoniale



### Conseil en investissements

### Éléments de différenciation

#### Ingénierie patrimoniale

Démarche globale et cohérente  
Chef d'entreprise / Groupe familial

#### Ingénierie Financière

Conseil en investissement basé sur le CAPM :  
« la culture du risque et du conseil »

Construction de portefeuille  
(Sélection de gérants en architecture ouverte,  
Allocation d'actifs, Maîtrise du risque)

Reporting : mesure de performance et attribution de performance

#### Démarche qualité dans l'exécution

Un savoir-faire reconnu (créé en 1995)  
Une taille significative (350 MEUR d'actifs conseillés)

# L'Expertise Financière de Witam

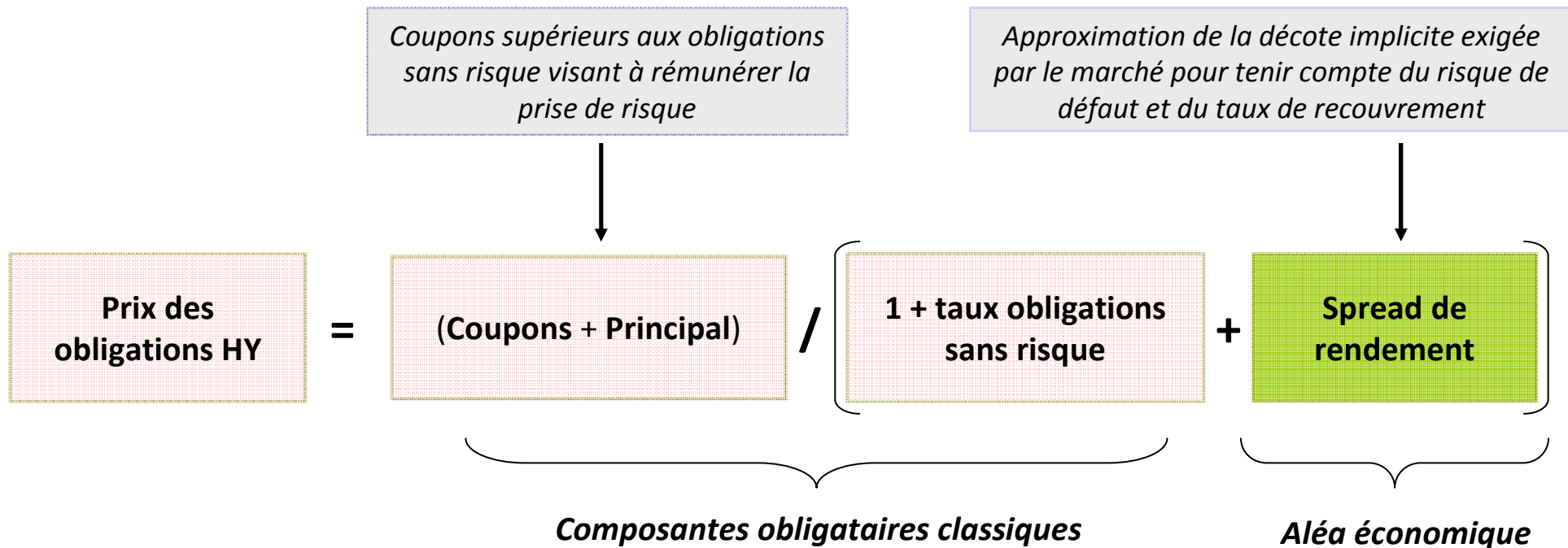
- L'expertise financière est placée sous la responsabilité de François Jubin
  - Associé Gérant Witam
  - Expériences précédentes :
    - Product Specialist Asset Allocation (SGAM),
    - Ingénieur Financier (CDC AM)
    - Economiste / Economètre (CDC AM)
  - DEA Economie et Finance Internationale Paris Dauphine
  - Actuaire IAF
  - Enseignant « Industrie de la Gestion d'Actifs » Master 203 - Paris Dauphine (2007/2011)
    - [www.gestiondactifs.wordpress.com](http://www.gestiondactifs.wordpress.com)
- Suivi des investissements et veille financière
  - Deux personnes dédiées au développement des outils d'aides à la décision et aux études financières
  - Une personne dédiée au suivi des opérations (back-office)
  - Une personne dédiée au reporting et l'administration des bases de données
  - Abonnement à des bases de données économiques et financières (Bloomberg)
    - Suivi des marchés et des fonds
    - Economic insight
  - Développement de modèles propriétaires d'aide à la décision
    - Allocation stratégique d'actifs
    - Analyse de portefeuille développée à partir du CAPM
    - Modèle APT des risques financiers

## Les catégories du marché high yield

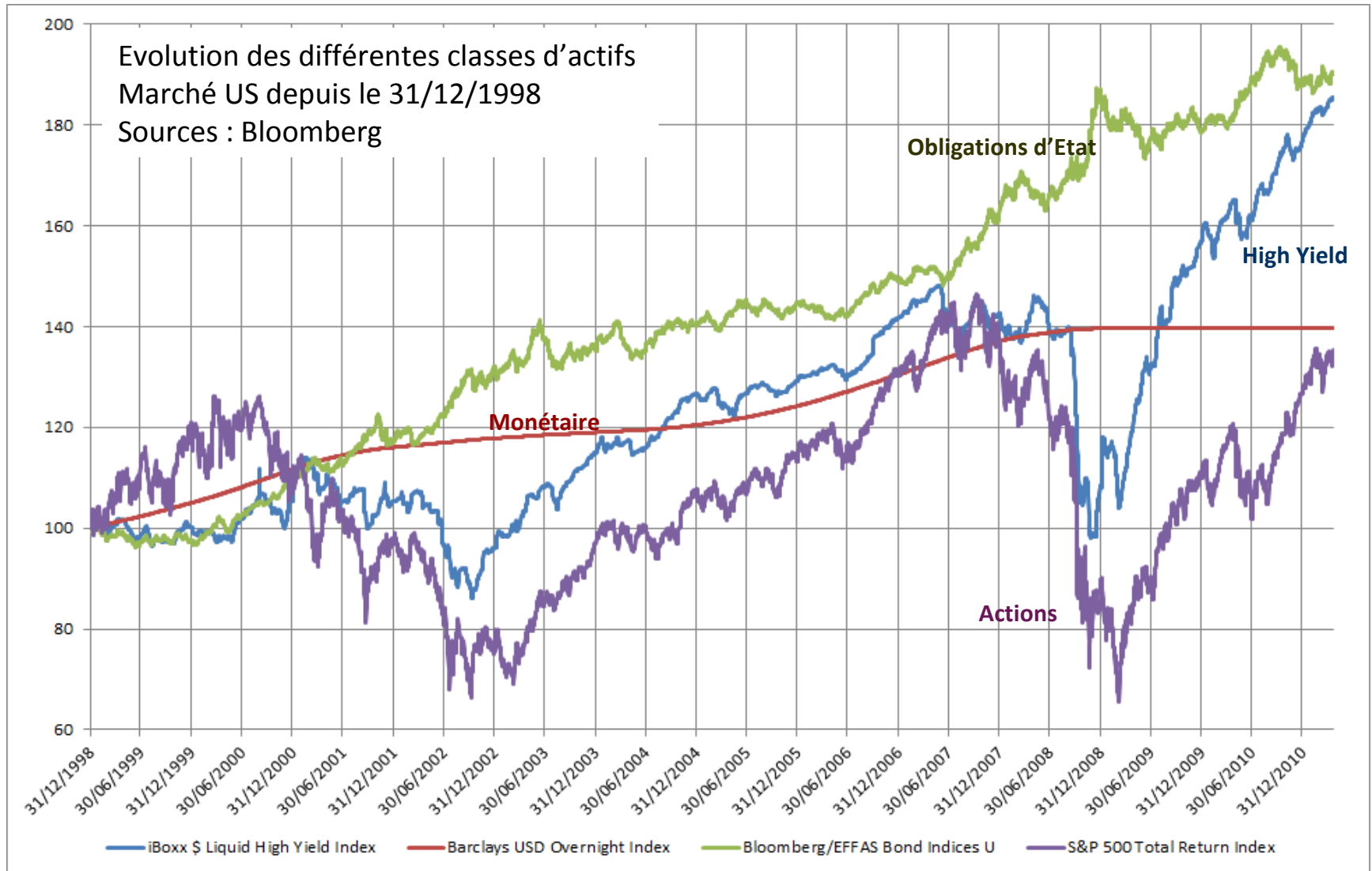
- **Titres obligataires les plus fragiles notés par les agences de notations**
  - Moody's : au delà de Ba1
  - S&P et Fitch : au delà de BB+
- **Emetteurs : un marché très actif**
  - Marché US : le principal (plus de 1200 mds USD d'encours)
  - Marché Européen : devenu très actifs en 2010 et 2011 (~160 mds d'encours en 2011 ; 210 émetteurs)
  - Marchés émergents :
    - Devises externes (principalement USD)
      - Dette publique : certain pays appartiennent désormais à la catégorie Investment Grade
      - Dette corporate : émission en forte progression
    - Devises locale : essentiellement de la dette publique
- **... mais intermédié par les banques**
  - Absence de marché centralisé qui nuit à la fluidité du marché (cf. crise de liquidité de 2008)
- **Fallen Angel & Rising Star : un mécanisme contrarian**
  - Des changements de notation pour les émetteurs qui deviennent investment grade (rising star) et non investment grade (falling angel) sont des opportunités pour les investisseurs high yield
  - Les télécom en 2002
  - Les banques en 2009

## Le high Yield : Un mixte entre risque obligataire et risque actions

- Une approche par l'actualisation des flux futurs permet de faire ressortir le caractère hybride du High Yield.



## Le high yield parmi les classes d'actifs : positionnement hybride confirmé



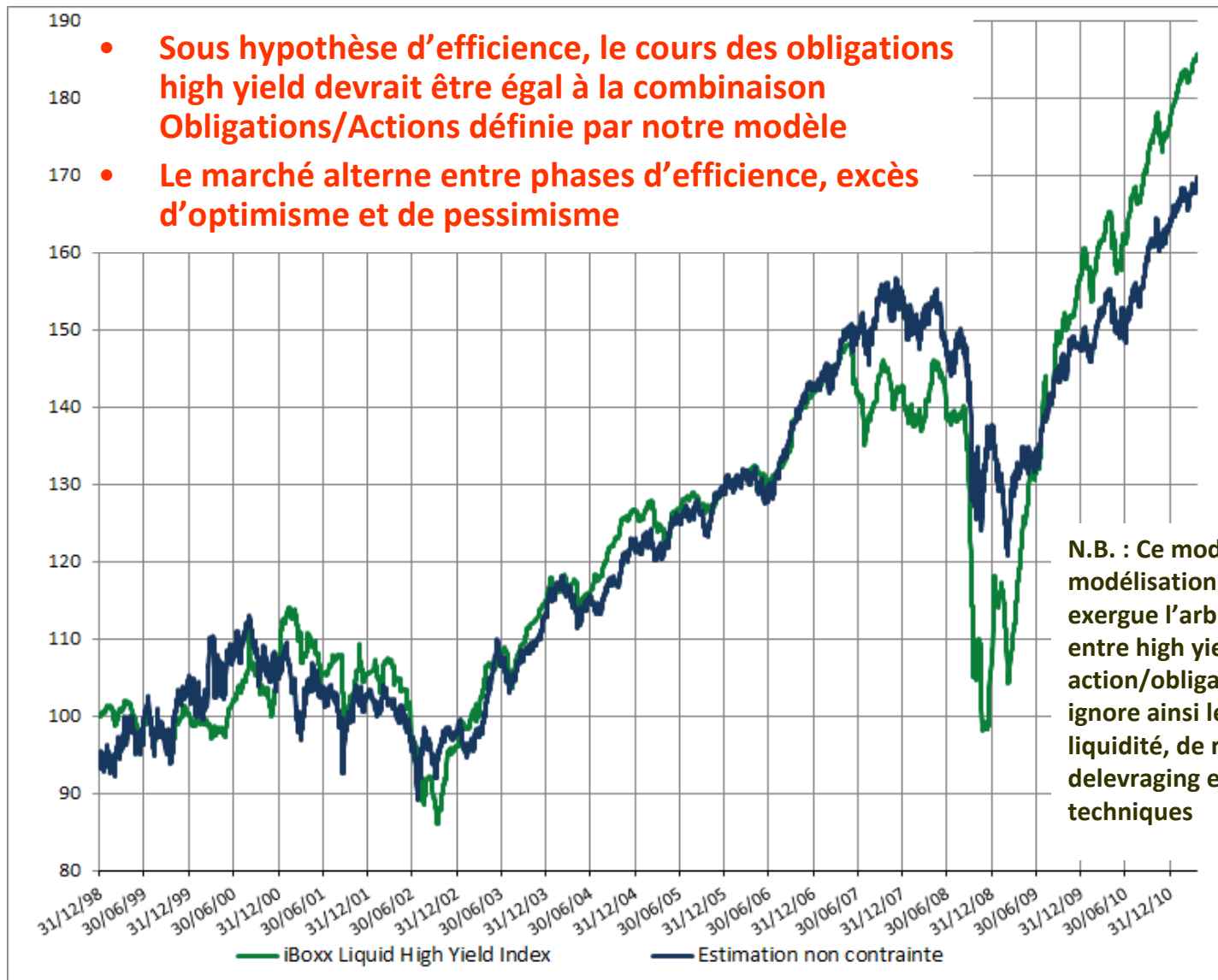
## Modélisation simple du high yield à partir d'indices simples

- **Le principe de cette modélisation est de déterminer, de façon économétrique, la sensibilité du high yield à différents facteurs: les obligations d'Etat, les actions et le temps.**
  - Dans le modèle non contraint , les coefficients affectés à un facteur sont libres
  - Dans le modèle contraint, la somme des coefficients est égale à 100 et tous les coefficients sont positifs.
- **High Yield US = 40% Obligations Etat + 60% actions US**
  - Ce rapport permet d'obtenir une première approximation du budget de risque associé
  - L'arbitrage en terme de classe d'actif ne peut être considéré qu'à risque équivalentement

Modèle Carhart: iBoxx Liquid High Yield Index			Du 31/12/1998		au 21/04/2011		
INTITULE	Montants	%	Bloomberg/EFFAS Bond Indices U	S&P 500 Total Return	Facteur temps	R <sup>2</sup>	SSE
Modèle non contraint	100	100%	0,56	0,61	0,00	0,88	7,83
Modèle contraint	100	100%	0,44	0,56	0,00	0,88	8,67
Bloomberg/EFFAS Bond Indices U	100	100%	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00
S&P 500 Total Return	100	100%	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00

Sources : Bloomberg  
Modélisation : Witam

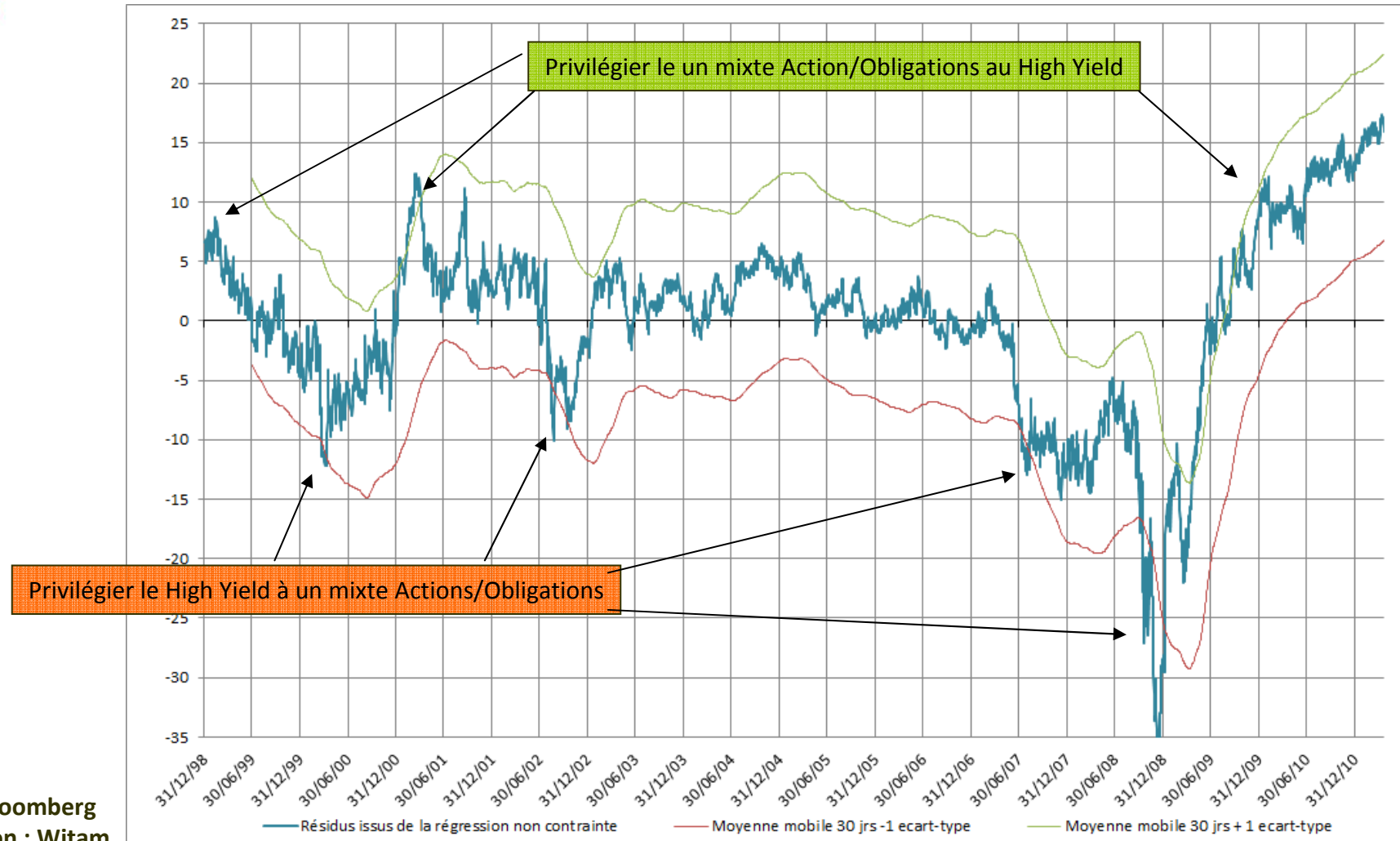
## Modélisation simple du high yield: Représentation graphique



Sources : Bloomberg  
Modélisation : Witam

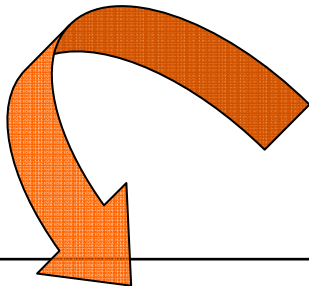
## Les cycles du high yield : comment optimiser le timing

- Optimiser l'investissement sur le high yield en exploitant les inefficiences observées



Sources : Bloomberg  
Modélisation : Witam

## Les solutions pour l'investisseur en fonction des cycles financiers

	Bas de cycle : Eclatement de la bulle, récession, augmentation des taux de défaut	Milieu de cycle : Reprise économique , stabilisation des taux de défaut	Haut de Cycle : Poursuite de l'expansion économique, hausse des leviers d'endettement, baisse des taux de défaut
Fonds diversifiés toutes classes d'actifs Fonds de Fonds Fonds Patrimoniaux et Equilibrés		<div style="border: 1px solid black; background-color: #c8e6c9; padding: 5px; text-align: center;">           Privilégier les solutions multi classes d'actifs pour gérer au mieux les fins de cycle.         </div>	
Fonds obligataires diversifiés Total Return Optimal Income		<div style="border: 1px solid black; background-color: #c8e6c9; padding: 5px; text-align: center;">           Exploiter les opportunités sur l'ensemble de la gamme des obligations crédit.         </div>	
Fonds spécialisés High Yield Corporate ou émergents	<div style="border: 1px solid black; background-color: #c8e6c9; padding: 5px; text-align: center;">           Tirer partie du pessimisme exagéré des intervenants de marchés et bénéficier d'un rebond indifférencié.         </div>	