



DAVID S. HARRIS (SCHRODERS)

"Le haut rendement demeure un bon support de diversification"

Paul Sérieys - 03/03/2010

Le compartiment Global High Yield de la sicav luxembourgeoise Schroder International Selection Fund (SISF) affiche 2,98 milliards de dollars d'encours. David S. Harris, senior fixed income portfolio manager, estime que ce fonds, en retard sur son benchmark, devrait à présent profiter à plein de son biais pour la qualité, maintenant que les marchés promettent de devenir plus sélectifs.

Newsmanagers : Le haut rendement a déjà connu ces deux dernières années un rally impressionnant. Cela vaut-il dès lors encore la peine de s'intéresser à cette catégorie d'obligations ?

David S. Harris : Absolument. D'ailleurs je pense que les deux à trois prochaines années vont être une période très intéressante pour cette classe d'actifs, parce que, d'expérience, les périodes de rétablissement et de convalescence durent typiquement plus que neuf à douze mois. Et puis il ne faut pas sous-estimer un élément : non seulement nous n'avons pas eu les taux de défaut redoutés, mais il y a eu une recrudescence des émissions, ce qui, mécaniquement devrait réduire le risque de défaut.

NM : Cela est bel et bon, mais quels sont vos arguments, puisqu'après tout votre fonds a certes affiché une performance de 43,04 % pour 2009.... Mais dans un environnement où l'indice (Barclays Capital global High Yield Corporate 2% Capped Bond Index, 100 % US\$ hedged) bondissait de 62,33 % ?

D. H. : Justement, c'est le paradoxe : nous sommes très conservateurs et soucieux de la qualité du portefeuille. C'est pour cette raison que nous n'avons pas pris à bord de subordonnées bancaires, au moins au début, et ce seul point explique 5 points de retard sur l'indice. Ensuite, nous n'avons pas confiance dans le business model et le management ResCap et nous ne voulions pas de sociétés financières ou d'assurances parce que c'était à nos yeux trop risqué.. Et enfin, nous n'avions pas de d'entreprises cycliques très endettées.

NM : Avec la normalisation tout relative intervenue sur les marchés du crédit, comment voyez-vous le proche avenir ?

D. H. : Il faut bien voir que le "rally" a été peu sélectif, peu discriminant : c'était une reprise à beta élevé et, si j'ose dire, de faible qualité. Or, chez Schroders, nous sommes focalisés sur la génération de surperformance, et cela fonctionne au mieux dans un environnement de faible volatilité et avec des tendances lourdes. Nous savons que nous risquons d'être en retard juste au moment de la césure, lors que la dette distressed rebondit fortement.

NM : Certes, mais, concrètement ?

D. H. : Le high yield demeure un bon support de diversification. Cette année, il devrait encore générer une performance supérieure à celle des actions. D'une manière générale, ces derniers

temps, nous avons renforcé notre exposition aux émetteurs européens (en euros, pas en livres) et nous avons augmenté la pondération sectorielle des biens d'équipement des produits de consommation cyclique et des technologiques, la plus forte augmentation nette de l'exposition au risque est allée aux matériaux de construction, aux médias, aux loisirs, à la construction de logements, aux technologiques et aux transports.

NM : Cela fait beaucoup ! Combien avez-vous donc de lignes ? D. H. : Environ 150 à 200 positions actives, et en fait 15 à 20 lignes multiples (des papiers du même émetteur). Ce qui fait que, peut-être contrairement aux apparences, il s'agit d'un portefeuille concentré. Quant au taux de rotation, il se situe à 300-400 %.

Cet article a été imprimé depuis le site

www.newsmanagers.com

La reproduction de cet article n'est autorisée que dans la limite d'une copie et pour un usage strictement personnel.

Toute autre utilisation nécessite une autorisation préalable de L'Agefi.

© L'Agefi - 2010

