



« 2011 pourrait être une année de normalisation pour le high yield »

Servane Duforest, gérante chez Groupama Fund Pickers

propos recueillis
par TÂN LE QUANG

L'Agefi: Selon vous le dynamisme du marché du high yield va-t-il durer ?

Servane Duforest: Si les deux dernières années ont été particulièrement profitables à la classe d'actif, 2011 pourrait être une année de normalisation pour le *high yield*. Les spreads ont continué à se resserrer en début d'année mais l'amplitude du mouvement devrait être maintenant réduite, une grande partie du chemin ayant été parcourue. Pour autant, les spreads ne sont pas surévalués au regard des taux de défaut particulièrement bas anticipés en 2011. En effet, les entreprises sont désendettées et affichent dans l'ensemble de solides bilans, ce qui limite les mauvaises surprises. Le marché primaire reste particulièrement dynamique et devrait dépasser les niveaux records de l'année dernière. Il permet ainsi de satisfaire la demande croissante des investisseurs à la

Prévisions établies début mars 2011

Crédits

	Exposition crédit	Perspective spreads à un mois	Catégorie de notation préférée	Pourcentage de cash	Duration moyenne crédit
Groupama AM	neutre	neutre	A/BBB	5,00 %	4,00
Prévision MARS	neutre	positive/neutre	BBB	4,15 %	3,75

recherche de rendement. Au bout du compte, Groupama AM attend un rendement proche du portage de la classe d'actifs (7,2%), les mouvements de spreads pouvant compenser des tensions sur les taux gouvernementaux.

Dans ce contexte, quelle est votre stratégie d'investissement ?

Notre premier objectif est d'éviter les défauts dans le portefeuille et de sélectionner des sociétés de qualité qui se refinancent sur le marché du *high yield* et ne s'endettent pas pour des

opérations de croissance externe ou de séduction des actionnaires (rachat d'actions, augmentation du dividende). Ainsi nous mettons toutes les chances de notre côté pour capter le portage qui est encore bien au-dessus de ce que proposent la plupart des autres classes d'actifs. Nous nous intéressons également aux sociétés qui ont de grandes probabilités de sortir de la notation spéculative, ce qui est une source d'alpha supplémentaire.