



Dynasty AM créée en 2014 par Philippe Halb, Laurent Pluchard et Eric Bozzetto, fête cette année son 7<sup>ème</sup> anniversaire avec 1.2 milliard d'encours sous gestion. Actif sur tout le spectre de crédit, ce début d'année est le moment idéal pour faire le point avec Philippe Halb – Chairman, sur les performances passées, les projets, et la vision pour 2021.

**Philippe, pour commencer ; Pouvez-vous nous parler de l'année de Dynasty ?**

Ce fut une année instructive, c'est le moins qu'on puisse dire. Après un début d'année plutôt classique, le jusqu'alors « petit » problème COVID, cantonné à Wuhan, a évolué en une crise majeure et globale que - soyons honnêtes - personne n'avait vu venir et par conséquent s'en prémunir. Pays confinés, commerces fermés, économies à l'arrêt : de ce fait les marchés ont dégringolé et nos portefeuilles ont souffert en conséquence.

**Exact, mais les dégâts furent contenus et limités. Comment se fait-il ? Etiez-vous préparés ?**

Non, bien sûr que non. Personne ne peut être préparé face à une telle situation. Cependant, nous avons implémenté la même stratégie qui est la nôtre, depuis plusieurs années maintenant, et effectivement, les drawdowns furent sévères mais limités.



**Développez ?**

Nous opérons depuis maintenant des années dans un environnement où les chocs externes créent de la volatilité dans un système qui est fondamentalement porté par des stimuli monétaires et fiscaux. Si nous retraçons les derniers événements majeurs des dix dernières années : Lehman Brothers, l'effondrement du marché immobilier américain (le « big Short »), le Downgrade de la dette publique américaine, l'effondrement de la Grèce et la menace d'implosion de la Zone Euro, le Brexit, le Covid et j'en oublie certainement ; Tous ces événements donnent aux années 1960-2000 l'allure d'une ballade du dimanche.

Après des débuts hésitants, nous constatons que les acteurs économiques mettent en place différents mécanismes pour contrer cette nouvelle crise. Deux conclusions apparaissent évidentes (a) une



réponse des responsables politiques plus rapide et coordonnée à chaque événement et (b) des réactions plus massives à chaque fois. En conséquence, nous observons une base monétaire qui croît rapidement en termes absolus, mais aussi en pourcentage du PIB. Et plus important : nous observons qu'il semble très compliqué -si désiré- de réduire cette base monétaire à ses niveaux initiaux.

Nous sommes donc dans un environnement où des événements exogènes créent des chocs dans le système, et où les responsables politiques essaient par tous les moyens d'éviter que ces chocs se transforment en fléaux économiques, en prenant des mesures de support massives destinées à éviter des banqueroutes, du chômage de masse et un contexte social difficile. Je pense donc que nous resterons pour un moment dans un paradigme de croissance faible mais stable, avec une inflation faible, des taux d'intérêts faibles et des prix des actifs probablement en hausse (immobilier de qualité, métaux précieux - et osons même - les cryptos monnaies).

*« Tous ces événements donnent aux années 1960-2000 l'allure d'une ballade du dimanche. »*

Bien que les taux soient bas et que les spreads soient serrés, ils offrent toujours de la valeur, nous sommes pour moi évidemment dans un environnement favorable aux obligations, alors que les banques centrales sont acheteuses et

supportent de par la même occasion les valorisations, en gardant les spreads sous contrôle et permettent un marché du crédit liquide et opérationnel. Bien sûr tous les segments n'offrent pas la même valeur et dans chaque segment, chaque obligation n'offre pas le même profil rendement/risque. En règle générale, nous ne détenons pas d'obligations souveraines et très peu d'IG, nous nous concentrons sur le spread - HY, crédit subordonné, convertibles - où nous détectons de la valeur. Nous n'investissons pas dans les financières. Concrètement, après analyse, un tiers des obligations que nous regardons finissent dans nos portefeuilles.

Evidemment les actions monétaires seront également favorables pour les marchés actions, mais n'oublions pas que cette classe d'actifs n'est pas franchement bon marché pour le moment, qu'elle tend à être plus volatile, et plutôt dirigée par les sentiments et les résultats trimestriels.

Nous ne détenons pas de convertibles Tesla par exemple, bien que cela ait pesé sur la performance relative du portefeuille convertibles. Nous ne comprenons pas pourquoi cette société traite à un P/E de 1200, et vaut plus en capitalisation que l'ensemble de l'industrie automobile américaine. Ajoutons aussi que nous ne sommes pas convaincus à 100% par la gouvernance.

**Comment sont positionnés vos portefeuilles en ce début d'année 2021 ? Quels sont vos attentes ? Y a-t-il des changements majeurs dans votre stratégie ?**



Pas de changements majeurs, non. Nous avons une année plutôt bonne, la plupart de nos portefeuilles se sont rétablis avec les portefeuilles convertibles en hausse de plus de 10% et nos actifs en légère hausse. Nous pensons que nous continuerons à opérer dans l'environnement décrit plus haut et poursuivrons nos investissements selon le même cahier des charges :

- Delta maîtrisé dans les produits convertibles, autour de 40%
- Bond picking actif se concentrant sur les thématiques de gouvernance lorsque nous évaluons les risques
- Considérations pour la croissance dans notre sélection d'obligations (e-commerce, consommation asiatique, luxe)
- Evaluation d'où l'inflation pourrait venir (métaux précieux)
- Stratégie d'évitement des pièges (deeply cyclical, deep value, financières)

### **Deux fonds pour 2021 ?**

Sans aucun doute nos fonds convertibles, étant donné la quantité massive d'émission de cette année - 1/3 de l'univers a été renouvelé - je crois fermement que nous avons de belles années à venir.

Deuxièmement, Quilvest Credit Sub, un produit assez unique qui a été lancé il y a quelques années qui investit dans des obligations subordonnées émises par des entreprises et non par des financières. Ce produit offre un rendement HY avec une notation IG et une durée courte.

#### **DYNASTY AM S.A.**

16 avenue Marie-Thérèse L-2132 Luxembourg  
Tél : +352 2469 77 [www.dynasty-am.lu](http://www.dynasty-am.lu)