



Dans un contexte de hausse des taux, comment se positionner sur le marché obligataire ?

par Gabriel Crabos, Credit Fund Manager, La Française AM
Octobre 2021



Scénario de forte reprise économique

La croissance économique s'intensifie à mesure que le déploiement du programme de vaccination contre la COVID-19 progresse et que les économies rouvrent. Selon les dernières projections du FMI, la croissance mondiale devrait atteindre +5,9 % en 2021. Les perspectives de défauts sur la dette High Yield (à haut rendement) restent très favorables, notamment en Europe et aux États-Unis, grâce à la reprise économique consécutive à la crise sanitaire et au soutien des banques centrales (Fed, BCE, BoE, etc.). La situation financière des entreprises s'est nettement améliorée, avec des ratios de levier (levier net, taux de couverture des intérêts, etc.) revenus à leurs niveaux pré-COVID. Enfin, la trésorerie des entreprises n'a jamais été aussi solide face à des échéances de dettes obligataires très limitées : en Europe, environ 13 % du stock de la dette High Yield est exigible en 2022 et 2023, contre une position de trésorerie équivalente à 30 % du stock de la dette brute ; aux États-Unis, moins de 8 % du stock de la dette High Yield est exigible en 2022 et 2023, contre une position de trésorerie équivalente à 16 % du stock de la dette brute. Cependant, la situation est quelque peu différente et moins favorable sur les marchés émergents.

Si la Fed et la BCE se sont montrées prudentes, considérant les pressions inflationnistes comme « transitoires », elles préparent néanmoins les marchés à une baisse des achats d'actifs (le « tapering »). Nous pensons que le tapering pourrait entraîner un regain de volatilité sur les marchés. À notre avis, il ne constitue cependant pas un élément perturbateur pouvant entraîner un écartement important des spreads de crédit et une augmentation brutale des défauts. De plus, toute pentification de la courbe devrait profiter au secteur bancaire.

La Française AM croit en un scénario de reprise économique forte, à en juger par l'évolution positive des fondamentaux des entreprises et des taux de défaut contenus. Selon nous, les conséquences très redoutées de la fin des aides d'État en Europe et aux États-Unis sur la solvabilité des entreprises seront limitées.

Une allocation d'actifs flexible

Dans l'environnement actuel marqué par des pressions inflationnistes croissantes et la perspective de futures hausses des taux d'intérêt par les banques centrales, **La Française AM propose une stratégie crédit pur avec une faible sensibilité aux taux d'intérêt (maximum 0,5), La Française Carbon Impact Floating Rates.** Comme son nom l'indique, le fonds investit dans des obligations à taux variable (Floating Rate Notes).

Les obligations à taux variable sont des obligations émises par des entreprises et des banques. Elles présentent une sensibilité très limitée aux taux d'intérêt, car le coupon est basé sur un taux de référence (Euribor 3M, SOFR, etc.) auquel est ajoutée une marge. La volatilité des obligations à taux variable est en outre plus limitée que celle des obligations à taux fixe : la volatilité de l'indice Euro Investment Grade FRN est inférieure de près de 80 % à celle de l'indice Euro Investment Grade Fixed, ce qui constitue un avantage certain pour une allocation d'actifs diversifiée dans l'univers obligataire. Le fonds La Française Carbon Impact Floating Rates est principalement investi en obligations à taux variable (environ 74 % des actifs à fin septembre 2021) et, grâce aux caractéristiques attrayantes de ces dernières, il est en mesure d'offrir une sensibilité aux taux limitée de 0,31 et une volatilité hebdomadaire sur un an de 0,77 %.

Le fonds permet une allocation d'actifs flexible et mondiale (Investment Grade et High Yield, positionnement géographique et sectoriel). De plus, compte tenu de son exposition actuelle au secteur financier (environ 60 %), il devrait bénéficier des mouvements de pentification de la courbe des taux du fait de l'amélioration des fondamentaux des banques. L'exposition du fonds (minimum 50 % d'Investment Grade et maximum 50 % High Yield) vise à tirer parti de l'expertise de La Française AM en matière de crédit et de ses convictions de crédit les plus fortes à travers des investissements dans des obligations à taux variable, la couverture systématique des risques de change et un objectif de diversification à long terme avec environ 130 émetteurs.

La sélection des obligations est soumise à un éventail de filtres financiers et extra-financiers. À l'univers d'investissement initial, constitué de plus de 4 500 entreprises, sont appliqués la politique d'exclusion de La Française AM (qui couvre les armes controversées, les sociétés de pays sur liste noire, etc.) et des filtres ESG. Il en ressort environ 2 000 entreprises, qui sont alors soumises à une analyse crédit en quatre étapes :

- approche fondamentale,
- analyse de solvabilité et de liquidité,
- analyse de rentabilité,
- approche pays (influence des données macro sur l'émetteur et son secteur).

Elles sont ensuite soumises aux analyses « ESG » et « Transition Carbone ». Ce n'est qu'alors que l'équipe de gestion du fonds procède à la construction du portefeuille, en sélectionnant les titres au sein d'un univers désormais investissable de seulement 600 émetteurs, tout en gardant à l'esprit l'**objectif d'investissement global d'atteindre une empreinte carbone au moins 50 % inférieure à l'indice de référence composite (50 % indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate + 50 % indice ICE BofAML BB-B Global High Yield)**.

La Française AM estime que l'intégration de critères ESG et Carbone dans la stratégie d'investissement du fonds ne peut qu'avoir un impact positif sur son profil de crédit en raison d'un processus de sélection encore plus strict. Les sociétés qui se lancent dans la transition ont démontré leur capacité à s'adapter à leur environnement. Elles sont généralement plus agiles et moins sensibles aux risques climatiques. De même, si l'impact est positif sur la qualité des émetteurs du fonds, il pourrait également l'être sur la volatilité du fonds. Au sein de l'indice Bloomberg Euro Floating Rate Notes (LEF1TREU), les titres des 25 % d'émetteurs les mieux notés au regard des critères ESG affichaient une volatilité de 0,2 % sur un an (à fin septembre 2021), contre 0,3 % pour les 25 % d'émetteurs les moins bien notés.

Avertissement

Risques associés : risque de perte en capital, risque de taux, risque de défaut lié aux émetteurs des titres de créance, risque lié aux investissements en « titres spéculatifs », risque de contrepartie, risque de liquidité, risque lié aux titres de créance subordonnés, risque lié aux obligations contingentes convertibles, risque lié à la détention d'obligations convertibles, risque lié aux impacts de techniques telles que des produits dérivés, risque de liquidité lié aux swaps de performance (TRS), risque de change, risque discrétionnaire, risque potentiel de conflit d'intérêts, risque d'investissement ESG, risque de durabilité. Veuillez vous référer au Prospectus pour de plus amples informations sur les risques.

COMMUNICATION À CARACTÈRE PROMOTIONNEL. CE DOCUMENT EST RÉSERVÉ AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS AU SENS DE LA DIRECTIVE MIF II.

Les informations contenues dans ce communiqué ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investissement, ni un conseil en investissement ou une recommandation pour des investissements spécifiques. Les produits référencés dans cette présentation ne sont pas nécessairement destinés à tous les types d'investisseurs. Les investisseurs potentiels sont invités à lire attentivement la documentation réglementaire et commerciale y afférente (incluant notamment les risques encourus) et à procéder, sans se fier exclusivement aux informations qui leur sont fournies, à leur propre analyse de risque afin de vérifier l'opportunité de l'investissement au regard des objectifs recherchés, en recourant, si nécessaire, aux services de tout conseiller spécialisé en la matière. Les informations, opinions et données numériques sont considérées, à la lumière du climat économique, financier et boursier du moment, comme fondées ou exactes à la date de leur établissement. Elles reflètent l'opinion du Groupe La Française sur les marchés et leurs tendances à la date considérée. Elles n'ont pas de valeur contractuelle, sont susceptibles d'évoluer et peuvent différer de celles d'autres sociétés de gestion. Les performances ne sont pas constantes dans le temps. Émis par La Française AM Finance Services, dont le siège social est situé au 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, France. Elle est régie par l'Autorité de contrôle prudentiel en tant que prestataire de services d'investissement, sous le numéro d'agrément 18673 X, une succursale de La Française. Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers www.amf-france.org

La Française Asset Management, certifiée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro N GP97076 le 1er juillet 1997.

La Française Carbon Impact Floating Rates est un compartiment de la SICAV La Française (SICAV de droit français). L'Autorité des Marchés Financiers a agréé le compartiment La Française Global Floating Rates (rebaptisé La Française Carbon Impact Floating Rates) le 13/08/2019. L'intégration des critères ESG dans la stratégie d'investissement n'a pas été soumise à l'agrément de l'AMF. Les investisseurs ont été informés de ces modifications par le biais d'une lettre aux investisseurs. Les modifications sont entrées en vigueur le 06/10/2021.

Dans le cadre de la stratégie d'investissement mentionnée dans le présent document, le dernier prospectus, le document d'information clé pour l'investisseur et les rapports annuels et semestriels (dont les dernières versions sont disponibles gratuitement sur le site www.la-francaise.com ou auprès de votre agent payeur local) ont été publiés, contenant toutes les informations nécessaires sur le produit, les coûts et les risques qui peuvent survenir.