

L'ACTU PRODUITS

achevée de rédiger le 6 mai 2024

QUELLE PLACE POUR UN FONDS À ÉCHÉANCE¹ DANS UNE ALLOCATION ?

LES POINTS À RETENIR :

- L'année 2024 a débuté sur une tendance positive sur les marchés obligataires² en ligne avec le fort rebond amorcé fin 2023
- La trajectoire de désinflation est moins rapide qu'initialement anticipé, en particulier aux États-Unis, alimentant la volatilité sur les taux
- Les fonds à échéance, qui ont le grand avantage d'être des produits simples et lisibles, restent complémentaires aux fonds monétaires dans une allocation

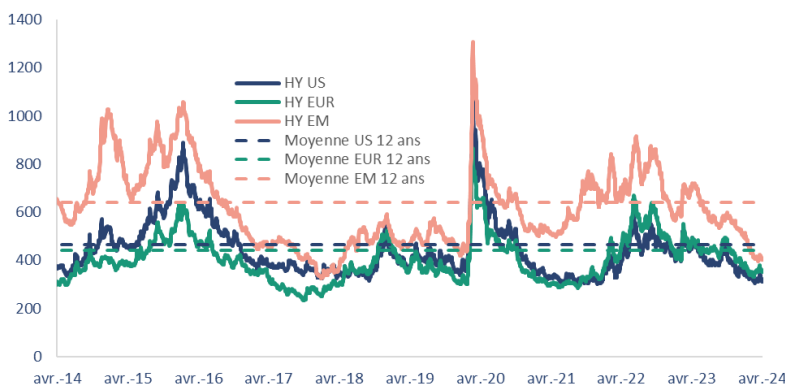


Victoire Dubrujeaud,
Gérante Obligation
High Yield

COMMENT SE COMPORTE LE MARCHÉ DU HIGH YIELD³ DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE ?

L'année 2024 a débuté sur une note positive pour les marchés obligataires, en ligne avec le fort rebond amorcé fin 2023, porté à la fois par les perspectives d'un assouplissement des politiques monétaires des principales Banques centrales et d'une économie plus solide qu'initialement anticipée par les marchés.

Évolution des primes de risque sur le marché High Yield par régions (OAS)



Source : Bloomberg, Groupe La Française. Données au 30/04/2024

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

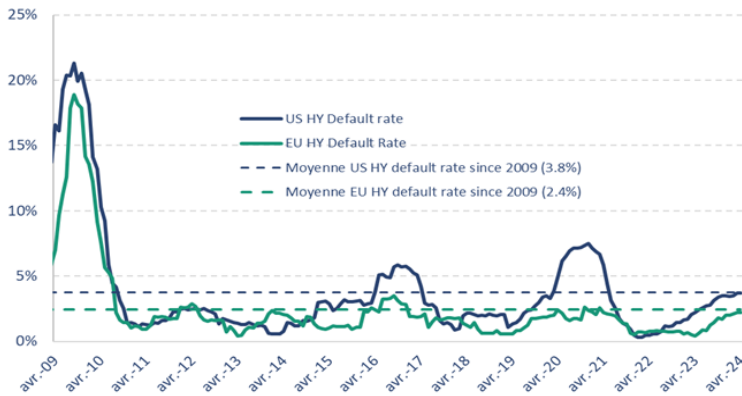
Depuis le pic de mars, les marchés ont néanmoins connu un regain de volatilité. En cause :

- Une réévaluation par les acteurs de marché du calendrier de baisse des taux des Banques centrales, en particulier aux États-Unis où les données économiques (inflation et consommation) restent résilientes, invalidant le scénario d'une trajectoire de désinflation rapide.

- Les incertitudes géopolitiques : un enlisement de la guerre en Ukraine et le risque d'escalade du conflit au Moyen-Orient qui peut faire resurgir le risque inflationniste avec l'augmentation des prix du pétrole notamment.

Malgré cette résurgence de volatilité sur les taux, la relative bonne tenue des économies et des fondamentaux de crédit des entreprises permettent une poursuite de la compression des primes de risque sur le segment Investment Grade comme High Yield sur l'ensemble des zones géographiques.

Évolution des taux de défaut High Yield US et Europe



Source : Bloomberg, Groupe La Française. Données au 30/04/2024
 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Après un resserrement monétaire inédit de par son ampleur et sa vitesse, les taux de défaut sur le marché du High Yield se normalisent pour converger vers leur moyenne historique, autour de 4 % au niveau mondial. Ils sont néanmoins la résultante d'une somme d'histoires idiosyncratiques et non la conséquence d'un stress généralisé de liquidité dans le marché. La sélection de titres reste donc un élément clé sur ce segment de marché, ce qui redonne tout son attrait à la gestion active par rapport à la gestion indicielle qui captera l'ensemble des défauts de marché et notamment ceux d'émetteurs dont le poids dans les indices est important.

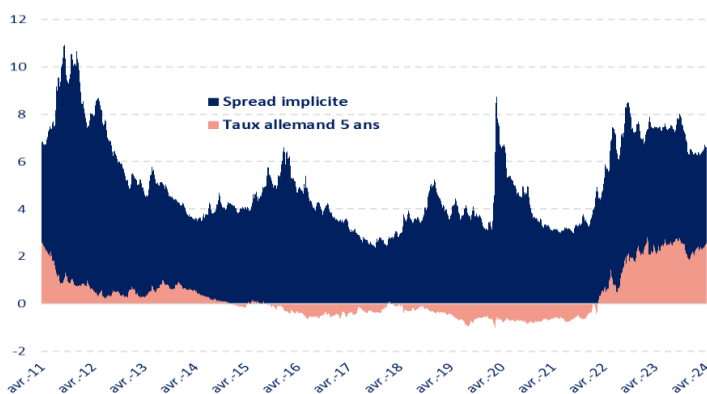
POURQUOI INVESTIR SUR LES FONDS À ÉCHÉANCE ?

Dans un scénario d'atterrissage en douceur des économies avec des baisses de taux qui se profilent, les fonds à échéance sont des produits qui ont toute leur place dans une allocation. Toute tension sur les taux ou les primes de risque constitue pour nous une opportunité d'optimiser son point d'entrée dans ce type de stratégies.

« Dans un scénario d'atterrissage en douceur des économies avec des baisses de taux qui se profilent, les fonds à échéance sont des produits qui ont toute leur place dans une allocation. »

Les fonds à échéance ont le grand avantage d'être des produits simples et lisibles. La philosophie de ce type de produit est de répliquer au mieux le comportement d'une obligation au travers d'un panier d'obligations bien diversifié (entre 100 et 150 émetteurs pour notre gamme de fonds à échéance) afin d'éliminer le risque spécifique. Dans un contexte assez incertain, ils offrent ainsi aux investisseurs un rendement jusqu'à une maturité précise, ce qui apporte une certaine visibilité sur les coupons qui seront collectés et délivrés à l'échéance.

Rendement du High Yield euro, décomposé entre le taux allemand 5 ans et le spread implicite (en %)



Source : Bloomberg, Groupe La Française. Données au 30/04/2024
 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Le portage sur ce type de stratégie résulte de la base taux et de la base prime de crédit. Bien que les primes de crédit se soient resserrées, la base taux reste à des niveaux élevés, ce qui rend toujours attractif ce type de stratégie.

Ainsi, ce niveau de portage permet toujours d'absorber des défauts et un éventuel écartement des primes de risque avant de perdre de l'argent. Plus le rendement et les coupons sont élevés, plus les investisseurs peuvent encaisser des défauts. Par ailleurs, les investisseurs peuvent se positionner aujourd'hui sur des émetteurs de très bonne qualité avec des niveaux de coupon qui étaient auparavant distribués par des entreprises dont le profil de crédit était plus faible. Autrement dit, le risque moyen embarqué dans les fonds de portage aujourd'hui est donc moins important qu'il y a quelques mois à niveau de coupon équivalent.

SCÉNARIO DE BAISSÉ DES TAUX : UNE COMPLÉMENTARITÉ ENTRE FONDS MONÉTAIRES ET FONDS À ÉCHÉANCE

- Les rendements des fonds monétaires sont très liés aux taux courts et donc aux politiques monétaires. Ainsi, dans un scénario de baisse des taux (le marché anticipe plusieurs baisses des taux sur 2024), les rendements monétaires devraient progressivement s'effriter et les investisseurs se poseront la question du réinvestissement à des niveaux plus attractifs.
- Dans le cadre de stratégie de portage, les éventuelles baisses des taux ne remettent pas en cause la performance finale attendue, mais plutôt la vitesse à laquelle cette stratégie atteindra sa performance « finale ».
- En conséquence, dans un scénario de baisse des taux et sans élément de rupture sur la macroéconomie, les rendements et donc les niveaux de coupons émis sur le marché obligataire par les entreprises seront alors moins intéressants dans la mesure où la base taux sera plus faible. **Il nous semble ainsi pertinent de commencer ou de continuer à capitaliser sur les stratégies de portage afin de verrouiller les coupons conséquents⁴ distribués par les entreprises aujourd'hui.**

POSITIONNEMENT DE NOS STRATÉGIES

Le Groupe La Française est un des précurseurs sur ce type de stratégie avec près de 40 millésimes lancés au cours des 20 dernières années. L'offre de fonds à échéance ouverts à la souscription est diversifiée avec des maturités, des profils de risque et des thématiques différentes. La construction de chaque portefeuille est soumise à un processus de sélection de titres qui s'appuie sur une analyse approfondie de la qualité crédit des entreprises.

Investir comporte des risques, notamment de perte en capital, prenez-en connaissance.

- 1) Le fonds obligataire daté est un fonds qui a une durée de vie maximale connue à l'avance (en général de 4 à 7 ans), investi dans des obligations émises par des entreprises privées et dont la maturité (date de remboursement) est proche de l'échéance du fonds.
- 2) Le marché obligataire désigne le marché financier sur lequel les entreprises et les états peuvent emprunter de l'argent au travers d'actifs correspondant à des titres de dettes : les « obligations ».
- 3) Les obligations à haut rendement (ou « high yield ») sont des obligations d'entreprises émises par des sociétés ayant reçu d'une agence de notation une note de crédit faible (BB+ ou inférieure). Compte tenu de leur risque de défaut plus élevé, elles ne font pas partie de la catégorie des obligations « investment grade ». Pour compenser ce risque de défaut, les obligations « high yield » offrent aux investisseurs un rendement largement supérieur à celui des obligations mieux notées. De nombreux investisseurs achètent des obligations « high yield » par le biais de fonds, afin d'améliorer la diversification de leur portefeuille et de réduire sa volatilité.
- 4) Les coupons ne sont pas garantis et peuvent évoluer selon les conditions de marché.

Édité par **Crédit Mutuel Asset Management** : 4, rue Gaillon 75002 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021. Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du Groupe La Française, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale. **La Française AM Finance Services**, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016.