

Une stratégie diversifiée de dette en euros pour contrer la volatilité des marchés

60 seconds with the
fund manager*

* 60 secondes avec le gérant



MAI 2023

Communication publicitaire



**Philippe
Dehoux**



**Sylvain
de Bus**



**Pierre
Boyer**

Philippe Dehoux, Head of Global Bonds chez Candriam et gérant principal de notre stratégie Euro Short Term Fixed Income, Sylvain de Bus, Deputy Head of Global Bonds et co-gérant, et Pierre Boyer, Head of Money Markets & Short Term et co-gérant, évoquent comment les obligations à court terme exploitent au mieux les opportunités qu'offre le marché obligataire européen dans le contexte volatil qui s'annonce.

Pouvez-vous faire le point sur les marchés obligataires européens ?

Après plus de dix ans de rendements très faibles sur l'ensemble des marchés obligataires européens, les valorisations amorcent enfin un redressement. Avec la hausse de l'inflation à travers le monde et le durcissement du ton des banques centrales, les taux ont fortement augmenté dans la zone euro depuis septembre 2022. La partie courte des courbes a largement tiré parti de cette hausse, et les rendements devraient rester sur des niveaux relativement hauts à moyen terme dans la mesure où l'inflation devrait elle aussi rester élevée. Cet impact s'est fait sentir dans l'ensemble de la zone euro, avec une hausse des taux aussi bien des emprunts d'État que des obligations d'entreprise. Les marchés « core » (France et Allemagne) présentent eux-mêmes des taux qui ont quitté la zone négative sur l'ensemble de la courbe, tandis que les emprunts d'État des pays périphériques sont nettement plus élevés dans la mesure où ces pays continueront de tirer parti du soutien budgétaire prévu dans le cadre du programme « Next Generation ». Pour autant, dans un contexte de moindre liquidité et de volatilité accrue, gestion active de la durée et allocation flexible sont essentielles. Les marchés européens du crédit Investment Grade devraient également présenter des valorisations attractives en termes de rendements et de spreads, avec un fort potentiel de surperformance par rapport aux emprunts d'État. À noter que nous anticipons un accroissement de la dispersion, en l'absence de soutien de la part des banques centrales, à mesure que les risques fondamentaux et spécifiques occuperont le devant de la scène. Dans le contexte de marchés impactés par des tendances séculaires comme la démondialisation, la transition numérique et la décarbonation, les modèles économiques des entreprises sont susceptibles d'être perturbés, faisant naître au final des gagnants et des perdants. Une plus grande sélectivité, fondée sur l'analyse fondamentale et intégrant les facteurs ESG⁽¹⁾ sera essentielle pour extraire de la valeur de ces marchés.

Pourquoi les investisseurs devraient-ils envisager une allocation aux obligations européennes court terme ?

Les obligations européennes demeurent un élément central des allocations de nombreux investisseurs. Cependant, compte tenu de l'accroissement de l'offre et des anticipations d'une normalisation de la politique de la BCE via une réduction de son programme d'achat d'actifs et le relèvement des taux, les marchés obligataires sont

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

susceptibles de rester volatils. Les obligations à court terme sont moins exposées à cette éventualité que les émissions à long terme, de ce fait elles peuvent être mieux placées pour offrir des performances ajustées au risque supérieures à celles du marché dans son ensemble.

Pouvez-vous nous décrire la stratégie ?

Il s'agit d'une stratégie benchmarkée qui investit principalement dans des obligations d'entreprise du segment Investment Grade et dans des emprunts d'État européens dont la durée est de 3 ans au maximum et dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à 5 ans. Notre approche de gestion active en fait une stratégie diversifiée et flexible qui dispose d'un vaste univers d'investissement constitué d'obligations souveraines, sub-souveraines, financières et non-financières ainsi que d'émetteurs couverts, parmi lesquels nous cherchons à sélectionner les titres les plus attractifs via notre analyse fondamentale bottom-up qui intègre des critères ESG, associée à notre processus top-down qui permet de définir notre stratégie de taux d'intérêt et notre allocation crédit. Cette stratégie peut représenter une alternative intéressante au marché monétaire ou à d'autres stratégies pour optimiser les conditions de marché actuelles tout en privilégiant le portage et le couple rendement-risque.

Comment créez-vous de la valeur ajoutée par rapport à l'indice de référence ?

Notre valeur ajoutée réside dans la rigueur de notre processus top-down, associée à notre sélection de titres bottom-up qui repose sur des convictions fortes. Nos décisions concernant l'allocation entre emprunts d'État et obligations d'entreprise sont essentiellement fondées sur l'analyse de notre positionnement dans le cycle de crédit, mais nous prenons également en compte les valorisations et les facteurs techniques. Dans notre portefeuille d'emprunts d'État, nous utilisons des stratégies actives de durée et de courbe des taux basées sur des cadres analytiques développés en interne (basés sur des indicateurs macroéconomiques, techniques et de valorisation). Nous les combinons à un processus robuste de sélection pays qui intègre des critères ESG pour évaluer le risque de crédit de chaque pays. Notre sélection des obligations



d'entreprise s'appuie sur une analyse approfondie de la qualité de chaque émetteur, en accordant une attention particulière au risque de rétrogradation dans la catégorie spéculative. Nous analysons leurs profils économique et financier, en tenant compte également de critères ESG, ce qui conduit à l'attribution d'une note de crédit interne et indépendante. Enfin, nous construisons le portefeuille en fonction de la valeur relative des différentes émissions et selon une approche rigoureuse de budgétisation des risques pour veiller à ce que le portefeuille reflète précisément notre opinion des marchés et à ce que les risques soient répartis de façon appropriée. Ce processus a largement contribué à nous permettre de minimiser la volatilité du portefeuille et de limiter les pertes sur de longues périodes.

Quelles sont les références de Candriam dans la gestion de ce type de stratégies ?

Nos points forts dans la gestion de cette stratégie reposent essentiellement sur notre expertise approfondie et de longue date des marchés obligataires, tant dans le domaine des emprunts d'État que des obligations d'entreprise. Notre équipe se compose de sept analystes sur les souverains et de huit analystes sur la dette d'entreprise Investment Grade, qui ont une expérience moyenne de plus de 14 ans. En outre, au lieu de dépendre des notations financières d'agences externes, nous utilisons un système de notation en interne fondé sur notre propre analyse fondamentale. Cela nous a permis de ne connaître aucun défaut ni aucun « ange déchu » sur cette stratégie depuis son lancement en 2003. Un autre point fort majeur réside dans nos capacités de gestion des risques. Au-delà de notre évaluation rigoureuse du risque de rétrogradation de chacune des obligations d'entreprise dans lesquelles nous investissons, nous appliquons également des règles internes strictes en matière de risques.

La stratégie pourrait-elle intéresser les investisseurs ESG⁽²⁾ ?

La stratégie applique un processus élaboré d'intégration ESG via notre analyse et notre sélection de titres, ainsi que des règles strictes d'exclusion des activités controversées. Candriam fait depuis longtemps figure de précurseur dans le domaine de l'ESG (depuis plus de 25 ans), et l'équipe de gestion du portefeuille, ainsi que nos analystes, s'appuient largement sur notre équipe ESG pour comprendre le profil de risque des émetteurs. En effet, nous sommes convaincus, et le

marché l'a démontré à de nombreuses reprises, du fait qu'un bon score ESG exerce une influence majeure, à long terme, sur la performance et la solvabilité des émetteurs.

(2) Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Le risque principal de la stratégie est le suivant :

- **Risque de perte en capital**



Plus d'infos sur nos stratégies
et leur profil de risque sur :

www.candriam.fr

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable. Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.