La chasse au rendement se poursuit

Trouver des obligations présentant un rendement attractif va de pair avec la question de savoir si le risque vaut la peine d'être encouru. C'est l'objectif que s'est fixé le «Fixed Income Desk» de Vontobel Asset Management. 24 gestionnaires expérimentés dans les placements obligataires du monde entier sont assis derrière une rangée d'écrans et fouillent dans une masse gigantesque d'informations et de séries de données afin d'alimenter les modèles d'évaluation, toujours en quête des placements les plus rentables, surtout dans le contexte actuel de taux si bas, voire négatifs. Manfred Büchler nous expose ses pistes pour la gestion active de ses portefeuilles d'obligations.

Monsieur Büchler, les taux diminuent depuis plusieurs années, au grand désespoir des investisseurs en obligations. Où cette évolution s'arrêtera-t-elle?
A mes yeux, chaque portefeuille doit comporter une panoplie d'obligations bien diversifiée, de débiteurs solvables. Ces éléments permettent de stabiliser l'évolution de la valeur, car les obligations génèrent des intérêts et remboursent leur valeur nominale à l'échéance.

Investissez-vous dans des obligations d'Etat qui versent des intérêts négatifs?
L'important est d'avoir un portefeuille avec un risque équilibré. C'est pourquoi, le Raiffeisen Futura Global Bond investit dans les obligations d'entreprises et d'Etat, refuge permettant de se protéger contre les fluctuations importantes, en cas de turbulences. Ce n'est pas pour autant que toutes ces dernières ont un rendement négatif, si certaines banques centrales exigent des intérêts de retard pour des réserves d'argent immobilisées. L'univers mondialisé des obligations est suffisamment vaste pour réussir à trouver des emprunts d'Etat générant un rendement positif, comme par exemple ceux d'Espagne ou de Belgique. Rajouter au portefeuille des obligations d'entreprises à haut rendement accroît sa diversification. En même temps, on s'approche de l'objectif voulu, à savoir obtenir un taux supérieur à la moyenne, au-delà d'un cycle économique complet.

Plus de lucidité = plus de rendements

Manfred Büchler
Senior Portfolio Manager

Manfred Büchler travaille dans l'équipe Fixed Income de Vontobel Asset Management en tant que gestionnaire de portefeuille depuis 2012. Il avait, auparavant, été analyste en obligations chez Vontobel Investment Banking pendant 5 ans. Il a acquis son expérience dans le secteur financier, riche de 35 ans, entre autres auprès de la Banque Cantonale de Zurich et du Credit Suisse, où il a également développé des modèles d'évaluation de la qualité des débiteurs. Il gère le Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond en tant que gestionnaire principal, et le Raiffeisen Futura Global Bond en tant que suppléant.

Certes. Cependant, les obligations d'entreprises sont plus risquées. Quelle est votre solution à ce problème?
Dans ces cas, je recours à mes connaissances approfondies en analyse de crédit et peux également compter sur le soutien de mes collègues de l'équipe spécialisée dans ce genre d'obligations. En contrepartie du risque plus élevé encouru, l'investisseur perçoit une prime de rendement par

RAIFFEISEN

rapport aux obligations d'Etat. Ce qui compte à mes yeux, c'est que ce rendement supplémentaire rémunère le risque supplémentaire encouru, de manière appropriée.

Quelle est ici la signification du terme «approprié»?

C'est ce qu'il faut évaluer, lors d'une enquête approfondie de la qualité du débiteur, en répondant entre autres aux questions suivantes:

- Quelles sont les capacités financières de l'entreprise, et qu'en est-il de la pérennité de la structure de son capital?
- Comment évaluer son modèle d'affaires, et dans quelle mesure sa stratégie commerciale s'inscrit-t-elle dans le long terme?
- Quel est sa situation de rendement, et dans quelle mesure l'entreprise est-elle compétitive sur le plan international?
- Quelle est sa compétence managériale, et est-elle en mesure d'anticiper les tendances qui définissent un schéma directeur?
- Quelle est sa stabilité par rapport aux cycles conjoncturels, et est-elle prémunie contre les éléments perturbateurs imprévisibles?
- Quel est son rating de crédit, attribué par les agences de notation reconnues?

Comment choisissez-vous vos titres?

L'objectif est de toujours optimiser le rapport risque / rendement dans le portefeuille. C'est pourquoi je garde à l'œil la bonne solvabilité du débiteur et associe également monnaies et durées. Mes collègues et moi-même, nous analysons donc en permanence le contexte macroéconomique et évaluons différents segments du marché dans le cadre de notre analyse spécifique de l'entreprise. En même temps, nous nous intéressons de près à l'évolution conjoncturelle, politique et monétaire et comparons les taux d'intérêt, les primes de rendement pour les obligations d'Etat et les taux de change pour l'ensemble des pays. Cette analyse approfondie nous permet de déceler les différences que nous pouvons exploiter – par exemple, en cas d'écarts dans les cycles conjoncturels ou des notations, et de non-intervention de la part des banques centrales.

Pas de place pour l'inefficacité à l'échelle mondiale

Comment profitez-vous d'écarts sur les taux d'intérêt et les monnaies?

Si un débiteur que j'ai estimé être solvable a contracté des obligations libellées en différentes monnaies, je sélectionne celles qui présentent le rendement le plus élevé, correspondant à la durée que je recherche. Les titres du Raiffeisen Futura Global Bond n'étant pas libellés en francs suisses, je convertis donc les francs suisses dans les monnaies des obligations du fonds. En même temps, je couvre les risques liés aux taux de change via des opérations à terme, et dois intégrer les coûts qui en résultent. L'investissement n'est rentable que si le rendement demeure acceptable, au final.

Quel est le positionnement du Raiffeisen Futura Global Bond et du Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond?

L'investissement du fonds Raiffeisen Futura Global Bond s'effectue à l'échelle mondiale et couvre donc les risques de change. A l'heure actuelle, le fonds dispose de davantage d'obligations d'entreprises que d'Etat, et évite des investissements de très longue durée, tout en privilégiant les obligations libellées en euros et surtout celles du secteur de l'assurance. Les obligations en dollars US proviennent essentiellement de débiteurs du secteur de la santé ou du pharmaceutique. La plupart des débiteurs sont issus du segment haut de gamme «Investment Grade» et satisfont à des critères stricts de durabilité, qui sont évalués par l'agence de notation indépendante Inrate. Pour ce qui est du fonds Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond, j'investis selon les mêmes règles, dans le monde entier également, à la seule différence que les obligations sont exclusivement libellées en francs suisses.

Contrôle strict en matière de qualité et de durabilité

Quelle est votre définition de la durabilité?

Les fonds Raiffeisen Futura sont très exigeants en ce qui concerne la durabilité. C'est pourquoi tant le Raiffeisen Futura Global Bond que le Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond acceptent uniquement des placements qui atteignent une valorisation supérieure à la moyenne en ce qui concerne des critères liés à l'environnement, à la société et à la gestion de l'entreprise, soit les critères ESG, tout en excluant tous les débiteurs qui violent les droits de l'homme, s'adonnent à la corruption ou pratiquent des

RAIFFEISEN

commerces controversés, qu'il s'agisse d'armes, d'énergie nucléaire, de matières premières non renouvelables ou d'autres domaines contraires à l'éthique. L'univers de placement des deux fonds proscrit également les pays ne satisfaisant pas à certaines exigences minimales, notamment l'abolition de la peine de mort.

Comment vos portefeuilles restent-ils à l'écart des éléments perturbateurs imprévisibles? Quelle est votre recette magique?

Le conflit commercial entre les USA et la Chine, l'avancée populiste ou les foyers de tension au Proche-Orient, pour ne citer que quelques exemples, peuvent entraîner des bouleversements. Une répartition des placements obligataires dans le monde entier permet d'amortir les risques régionaux; en même temps, ils libèrent également de nouvelles possibilités d'investissement. Il est donc primordial de suivre l'économie et la politique mondiales, les marchés mondiaux, le moral des investisseurs ainsi que l'évolution de la situation des débiteurs, et de réévaluer la situation en permanence. Ce n'est qu'ainsi qu'on arrive à déceler les opportunités d'investissement les plus rentables et à déterminer s'il convient d'adapter le portefeuille, le moment et la manière de le faire.

Que faites-vous si les marchés paniquent à nouveau, sachant que les USA et la Chine introduisent des tarifs douaniers de manière effrénée?

Une chose est sûre: je ne paniquerai pas et ne vendrai pas de positions du portefeuille sans mûre réflexion. Mes décisions de placements reposent toujours sur mon estimation des évolutions à long terme. Il ne faut pas se laisser intimider pour autant, si la valeur évolue en deçà de la moyenne, en raison de marchés moins robustes. Car les phases avec des rendements supérieurs à la moyenne arrivent, sur le long terme, à compenser ces phases plus faibles en règle générale. C'est pourquoi il faut reprendre son souffle, puis reprendre la chasse dans cette jungle mondiale d'obligations. Certes, le conflit commercial sino-américain déstabilise les marchés et pèse sur le moral des investisseurs, mais je ne me laisserai pas avoir.

Conclusion: des yeux de lynx, de la patience et ne pas déguerpir comme un lapin

Vous trouverez d'autres «Aperçus» sur les fonds Raiffeisen Futura Bond ici:

«Placements et voitures», juin 2019
«Où poussent les champignons dans la forêt des obligations?», octobre 2018
«Comment supprimer le risque de change», avril 2018
«Faites du bien à la planète, investissez dans le durable», janvier 2018

Vous pouvez demander ces documents à votre conseiller clientèle ou les consulter sur notre site Internet: raiffeisen.ch > Clients privés > Placer > Marchés et opinions > Publications – Solutions de placement > Aperçu de la gestion de fonds

Vous trouverez de plus amples informations sur les fonds ici: raiffeisen.ch/fonds

Opportunités

- *Largement diversifiés:* les risques sont bien répartis, grâce au mélange d'obligations de différentes qualités et durées, provenant d'émetteurs dans différents pays et agissant sur des secteurs variés, tout en exploitant un plus grand nombre d'opportunités de rendement qu'avec des placements individuels.
- *Gestion active par un spécialiste:* notre gestionnaire de fonds, fort d'une longue expérience, analyse de manière approfondie la qualité des débiteurs et l'activité du marché, afin de toujours adapter la composition du portefeuille aux dernières évolutions.
- *Protection de l'investisseur:* les fonds sont soumis à la loi sur les placements collectifs et le capital investi est réputé patrimoine spécial, ce qui vous protège en qualité d'investisseur.
- *Disponible dans le cadre du plan d'épargne en fonds de placement:* vous pouvez constituer un patrimoine de manière systématique en effectuant des versements réguliers via un plan d'épargne en fonds de placement. En effet, vous achetez les parts du fonds au fil du temps au prix moyen lissé, quelles que soient les fluctuations de cours.

Risques

- *Fluctuations:* des fluctuations de cours liées à l'évolution des marchés, des secteurs économiques, des entreprises ou des taux d'intérêt ne peuvent être exclues. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, les cours des obligations baissent. Si la solvabilité de l'émetteur est rétrogradée ou qu'un émetteur ne respecte pas ses obligations, des pertes de cours sont également possibles.
- *Marchés émergents et dérivés:* en raison de placements dans des marchés émergents, marqués par des insécurités sociales, politiques et économiques, les fonds peuvent également subir des fluctuations de valeurs. En effet, les conditions cadres prudentielles et opérationnelles des marchés émergents diffèrent des normes usuelles dans les pays industrialisés, et les marchés de capitaux ne sont pas nécessairement reconnus, régulés, ouverts régulièrement, accessibles au public et liquides. L'utilisation de dérivés lie les fonds à la qualité des contreparties impliquées et à l'évolution des marchés et des instruments de base sous-jacents.
- *Analyse de la valeur et décision de placement:* ni l'analyse de la valeur des différentes entreprises ni les décisions de placement actives du gestionnaire de fonds n'offrent une garantie de succès.
- *Valeur des parts:* la valeur des parts du fonds peut passer au-dessous du prix d'achat auquel vous avez acquis votre part.

RAIFFEISEN

Ce document ne constitue pas une offre

Les fonds mentionnés dans le présent document sont des fonds de droit suisse. Les contenus figurant dans cette publication sont mis à disposition uniquement à des fins d'information. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation à l'achat ou à la vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ces produits figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par exemple le prospectus, le contrat de fonds). En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ni aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'est ni destinée à donner un conseil en placement à l'investisseur, ni à l'aider à prendre une décision en matière d'investissement. Tout investissement dans les placements décrits ici ne devrait se faire qu'après un conseil à la clientèle adéquat et/ou après l'étude des prospectus de vente actuels juridiquement contraignants. Toute décision de placement prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur. Les souscriptions sont réalisées uniquement sur la base du prospectus actuel ou du contrat de fonds ainsi que sur les «Informations essentielles pour l'investisseur» (Key Investor Information Documents, KIID), auxquels est joint le dernier rapport annuel ou semestriel. Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, CH-9001 St-Gall, auprès de Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurich et auprès de Vontobel Services de Fonds SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurich (ci-après dénommées ensemble «Vontobel»).

Exclusion de toute responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative et Vontobel font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative et Vontobel ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative et Vontobel déclinent toute responsabilité liée aux pertes ou aux dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elles déclinent par ailleurs toute responsabilité liée aux pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» définies par l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à cette publication.

RAIFFEISEN