Aperçu sur la gestion de fonds

Les obligations de nouveau rentables

Depuis que les banques centrales ont relevé leurs taux directeurs – parfois de manière notable – les obligations d'Etat ont renoué avec la rentabilité, tandis que les obligations d'entreprises et des marchés émergents offrent des rémunérations très attractives. Dans cet entretien, les gestionnaires des fonds obligataires Raiffeisen Futura à gestion active nous expliquent pourquoi le moment est venu pour les investisseurs de s'orienter de nouveau davantage sur les marchés d'obligations, afin de participer à leur probable reprise et de rattraper les pertes subies lors des turbulences par le passé.

GESTIONNAIRE DU FONDS

Anna Holzgang
Senior Portfolio Manager
Raiffeisen Futura – Global Bond

Forte de 27 ans d'expérience dans le secteur financier, Anna Holzgang travaille depuis 2008 dans la Fixed Income Boutique de Vontobel Asset Management. Head of Global & Swiss Bonds, présidente du Fixed Income Sustainability Board, elle gère des portefeuilles obligataires mondiaux, dont le Raiffeisen Futura – Global Bond. Auparavant, elle était Head of Fixed Income chez Swisscanto Asset Management, où elle gérait des portefeuilles de fonds obligataires mondiaux et des mandats institutionnels internationaux. Avant cela, elle a travaillé pendant cinq ans à l'Institute of Empirical Research in Economics de l'Université de Zurich. Elle a étudié l'économie à l'Université de Zurich, où elle a obtenu son doctorat en 1996.

Pourquoi les taux d'intérêt sont-ils remontés cette année, et avec quelles conséquences?
Anna Holzgang: C'est l'inflation très élevée qui a incité les banques centrales à relever parfois brusquement, ces dernières semaines, les taux directeurs qui stagnaient à des planchers depuis plusieurs années. En effet, les prix des biens et services ont bondi, surtout en raison de la pandémie et de l'invasion russe en Ukraine. Avec la hausse des taux, les rendements des obligations d'Etat à faible risque, longtemps négatifs, sont revenus en territoire positif. Sur fond d'une incertitude élevée, les primes de rendement des obligations d'entreprises ont également augmenté, ce qui a fait baisser la valeur des obligations en circulation. Cela s'explique par l'interaction entre les taux d'intérêt / rendements et le cours des obligations: lorsque les taux d'intérêt / rendements augmentent, le cours des obligations baisse, et vice-versa.

Les taux d'intérêt vont-ils encore augmenter?
Manfred Büchler: A en juger par leurs paroles et par leurs actes clairs, les principales banques centrales ne cesseront pas de relever les taux tant qu'elles n'auront pas réussi à brider durablement l'inflation, quitte à plomber temporairement l'économie. Mais à notre avis, la plupart des tactiques de durcissement appliquées par les politiques monétaires font déjà partie du passé et, à l'heure actuelle, les rendements obligataires intègrent, sans doute, déjà les mesures éventuelles à venir. En Suisse, l'inflation est récemment certes retombée, mais elle demeure plus élevée que la normale. Si la situation ne se normalise pas dans les mois à venir, les rendements obligataires – à très longue échéance notamment – devraient continuer d'augmenter en Suisse. L'incertitude élevée se reflète également dans la «courbe des taux d'intérêt», qui illustre les rendements sur les différentes échéances. Contrairement à l'habitude, elle s'est inversée il y a déjà un certain temps, ce qui signifie que les obligations courtes rapportent davantage que les échéances plus lointaines.

Quand les banques centrales auront-elles maîtrisé l'inflation?
Anna Holzgang: Aux Etats-Unis, les mesures prises par la Réserve fédérale pour lutter contre l'inflation semblent porter leurs fruits – et l'activité économique connaît déjà un ralentissement. Les prix des matières premières retombent également. Cela dit, le marché de l'emploi américain reste tendu, ce qui pourrait ralentir la baisse de l'inflation. Globalement, toutefois, la pression inflationniste devrait diminuer, ce qui permettrait à la Fed de relâcher quelque peu sa politique monétaire restrictive. Dans la zone euro, l'inflation demeure élevée. La juguler prochainement se révélera être encore plus difficile pour la Banque centrale européenne en cas de nouveaux chocs d'approvisionnement énergétique, ou si la Chine impose de nouveaux confinements dans le cadre de sa politique antipandémique draconienne.

Qu'en est-il des entreprises, face à tant d'impondérables?
Manfred Büchler: Beaucoup d'entreprises sont pessimistes à cause de la guerre en Ukraine, de la hausse des coûts d'approvisionnement, du ralentissement de la consommation privée et des craintes de récession. A notre avis, elles reverront donc encore à la baisse leurs prévisions de ventes et de bénéfices pour les prochains trimestres. Selon nos analyses fondamentales, la situation financière des entreprises demeure toutefois, en moyenne, solide. De plus, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales dues à la pandémie continuent de se dissiper. Dans nos fonds, nous n'acceptons que les débiteurs qui ont fait l'objet d'un rigoureux contrôle qualité.

GESTIONNAIRE DU FONDS

Manfred Büchler
Senior Portfolio Manager
Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond

Manfred Büchler est depuis 2012 gestionnaire de portefeuille au sein de l'équipe Global & Swiss Bonds de la Fixed Income Boutique de Vontobel Asset Management. Auparavant, il a occupé le poste d'analyste obligations chez Vontobel Investment Banking. Il possède plus de 35 ans d'expérience dans le secteur financier, acquise notamment à la Banque cantonale de Zurich et au Credit Suisse, où il a également développé des modèles d'évaluation concernant la qualité des débiteurs. Il gère le fonds Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond et, par intérim, le Raiffeisen Futura – Global Bond.

QUE SIGNIFIE VRAIMENT

La courbe des taux d'intérêt?
La courbe des taux d'intérêt illustre les rendements des obligations sur toutes les durées. En général, plus la durée des titres est longue, plus les rendements sont élevés. Dans le cas contraire, la courbe des taux est dite inversée.

Le taux de rendement nominal?
Le rendement nominal d'une obligation à revenu fixe résulte de son coupon, fixe jusqu'à l'échéance, et payé régulièrement sur la valeur nominale de 100.

Le rendement courant?
Le rendement courant d'une obligation intègre le fait que son prix varie en fonction du contexte de marché, et peut par moment être supérieur ou inférieur à sa valeur nominale (100). Formule de calcul:

rendement courant = (coupon x 100) / prix actuel

Quels sont pour vous les critères déterminants permettant d'évaluer la qualité des débiteurs?
Anna Holzgang: Nos critères de qualité sont stricts: nous exigeons une situation financière et bénéficiaire irréprochable, un bilan solide avec un endettement faible, une stratégie viable à long terme et une capacité éprouvée à résister aux crises. Nos analyses de crédit approfondies se basent sur notre univers de placement, circonscrit pour les fonds Raiffeisen Futura par l'agence de rating suisse indépendante Inrate, spécialisée dans la durabilité. Ses exigences élevées interdisent notamment au Raiffeisen Futura – Global Bond et au Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond d'investir dans les obligations d'Etat des Etats-Unis, du Japon, de la France et du Royaume-Uni. Il est d'autant plus important d'inclure dans nos fonds, en plus des émetteurs publics, aussi des entreprises afin de diversifier le plus largement possible les débiteurs.

Ces normes de durabilité strictes nuisent-elles à la performance des fonds?
Anna Holzgang: Les débiteurs qui, aujourd'hui déjà, respectent de manière exemplaire les enjeux environnementaux, sociétaux et de gouvernance d'entreprise présentent généralement moins de risques et ont de meilleures chances de réussir que les émetteurs moins performants en matière de durabilité. Le fait de sélectionner des débiteurs à la durabilité élevée, conformément aux critères stricts d'Inrate, permet à nos fonds de présenter moins de risques sur la durée et un meilleur potentiel de rendement. Ceci accroît la stabilité de leur valeur à long terme.
Manfred Büchler: Certaines matières premières ont récemment montré à quel point les marchés des placements peuvent fluctuer, surtout en période d'incertitude. Nos fonds ont été largement épargnés par les turbulences des cours, étant donné que nous ne pouvons, en raison des exigences de durabilité, investir dans des débiteurs orientés sur les matières premières non renouvelables, tels le pétrole ou le gaz naturel. Cela dit, les matières premières ne sont, en soi, pas un tabou pour nos fonds. Les producteurs d'électricité issue majoritairement d'énergies renouvelables – comme l'hydraulique ou l'éolien – sont les bienvenus dans nos fonds. De même, un certain nombre de producteurs d'électricité suisses satisfont aux exigences de durabilité Futura. Le Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond détient d'ailleurs de tels titres, car ils pourraient sortir gagnants en cas d'éventuels problèmes d'approvisionnement.

Pour les investisseurs en obligations, quels sont les avantages de détenir de tels fonds plutôt que des placements individuels?
Manfred Büchler: Un avantage majeur des fonds obligataires est la diversification. Comme nous détenons divers titres à revenu fixe de nombreux débiteurs différents, non seulement nous répartissons mieux le risque, mais nous augmentons également le potentiel de rendement en comparaison avec une obligation isolée. Par ailleurs, les fonds nous permettent de réaliser des économies d'échelles, grâce aux volumes de transactions plus importants.
Anna Holzgang: Dans nos fonds obligataires à gestion active, nous pondérons de manière souple les différentes catégories de débiteurs, les types d'obligations, les pays, les ratings de crédit et les échéances. Cette flexibilité nous permet, entre autres, de contrôler la sensibilité aux variations des taux d'intérêt. Si nous prévoyons une hausse des taux – comme récemment – nous maintenons délibérément courte la durée du portefeuille afin de limiter les pertes de cours.

Dans quelle mesure votre gestion active a-t-elle été profitable ces derniers mois agités?
Anna Holzgang: Comme les taux d'intérêt ont augmenté dans le monde entier, les positions des fonds ont inévitablement subi des pertes. Mais j'ai été en mesure de les limiter pour le Raiffeisen Futura – Global Bond, en restreignant délibérément la durée moyenne du portefeuille et en évitant les échéances très longues, notamment en dollars américains. Aussi, le fait que j'ai préféré les obligations d'entreprises de courte durée a également aidé, car les primes de rendement pour les échéances lointaines ont augmenté plus fortement. En m'exposant aux obligations d'entreprises – surtout italiennes, espagnoles et françaises – j'ai pu obtenir un rendement courant globalement plus élevé. Grâce à ma sélection rigoureuse de débiteurs de bonne qualité, le fonds est resté, comme auparavant, à l'abri des défaillances de paiement. Et j'ai encore renforcé la diversification en achetant, de façon sélective, des titres nouvellement émis offrant des coupons attractifs. Enfin et surtout, la couverture permanente des placements en devises présente pour le fonds une protection contre les fluctuations des taux de change.
Manfred Büchler: Malheureusement, le Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond n'a pas été épargné par la hausse des taux d'intérêt. Cependant, j'ai pu limiter les dépréciations en maintenant, comme Anna, aussi bien la durée courte du portefeuille que la vaste diversification des placements du fonds. De plus, en termes d'obligations d'Etat, j'ai préféré les émetteurs «quasi-souverains» ou parapublics comme les banques cantonales, les agences

COMMENT FONCTIONNE AU JUSTE

La couverture du risque de change?
Le Raiffeisen Futura – Global Bond, qui investit en devises, couvre les risques de change face au franc suisse au moyen d'opérations à terme sur devises (forwards). Les prix de ces dernières dépendent des écarts de taux d'intérêt entre les zones monétaires respectives. Si ces écarts de rémunération se creusent, comme cela a été le cas lors des dernières hausses de taux d'intérêt, notamment pour le dollar américain et la livre sterling, mais aussi pour l'euro, il y a une hausse des coûts de la couverture du risque de change pour le fonds.

officielles ou les organismes supranationaux qui offraient des rendements plus attrayants que les titres souverains. Pour ce qui est des obligations d'entreprises, je me suis concentré sur les débiteurs de bonne qualité, c'est-à-dire que j'ai donné la préférence aux secteurs défensifs qui ont tendance à moins souffrir des revers conjoncturels.

Qu'avez-vous récemment changé au positionnement de vos fonds?
Anna Holzgang: Pour le Raiffeisen Futura – Global Bond, j'intègre davantage d'obligations d'Etat depuis la remontée des taux d'intérêt. En effet, elles jouent un rôle de valeurs refuges et devraient donc faire partie de tout portefeuille obligataire. Parmi les entreprises, je privilégie actuellement les secteurs de la technologie, de la santé, des télécommunications, des services aux collectivités et de la finance – en particulier les assureurs. Cela dit, je n'envisage que des entreprises dont la qualité, à moyen ou long terme, m'a complètement convaincue, et seulement les titres dont le rendement me semble compenser amplement le risque. J'ai étendu la durée du portefeuille à 5,2 ans. Le rating moyen des obligations du fonds est actuellement «A».
Manfred Büchler: Pour le Raiffeisen Futura– Swiss Franc Bond, j'ai augmenté la part des débiteurs étatiques ou quasi étatiques, principalement aux dépens des entreprises cycliques. Sur le plan des obligations d'entreprises également, je ne sélectionne que les titres dont les rendements me semblent rémunérer suffisamment le risque associé. C'est pourquoi, j'évite actuellement les durées supérieures à 15 ans. Je me concentre sur les débiteurs financièrement solides, présentant des perspectives de croissance prometteuses à long terme dans des secteurs non cycliques, comme les télécommunications ou les biens de consommation de base. J'ai allongé la durée du portefeuille à 6 ans. Le rating moyen des obligations du fonds est actuellement solide, à savoir «AA–».

Un mot pour finir?
Anna Holzgang: Pendant longtemps, beaucoup d'investisseurs en quête de rendements satisfaisants pensaient qu'il n'y avait pas d'alternative aux actions. Or, les obligations les rattrapent rapidement, si l'on compare les rendements à l'échelle mondiale. Cela devrait inciter de nombreux investisseurs à délaisser les actions au profit des marchés obligataires et stimuler l'évolution de leurs cours.
Manfred Büchler: Nous restons fidèles à notre catégorie de placement et continuons à tout mettre en œuvre pour que nos investisseurs profitent au mieux de notre gestion active – car, après tout, nous souhaitons qu'ils nous restent fidèles.

OPPORTUNITÉS

- **Durabilité:** le fonds investit uniquement dans des débiteurs répondant à des critères de durabilité écologiques et sociaux stricts. Ainsi, en tant qu'investisseur, vous pouvez faire un geste pour l'environnement et la société.
- **Diversifié:** les risques sont bien répartis, grâce au mélange d'obligations de différentes durées, provenant de débiteurs de différents pays et actifs dans des secteurs variés. Ainsi, vous pouvez profiter d'opportunités de rendement dans le monde entier.
- **Gestion active par un professionnel:** le gestionnaire de fonds chevronné est un expert en matière de placements obligataires. Il analyse en permanence les marchés ainsi que la qualité des émetteurs d'obligations pour ajuster le portefeuille de manière adéquate en fonction de ses dernières conclusions.
- **Avec ou sans distribution:** si vous souhaitez recevoir votre rendement sur une base annuelle, choisissez la catégorie de parts A; sinon, optez pour la catégorie B, qui réinvestit les rendements.
- **Protection élevée des investisseurs:** le fonds est soumis à la loi sur les placements collectifs, et le capital investi est réputé patrimoine spécial, ce qui vous protège en votre qualité d'investisseur.
- **Effet de prix moyen:** vous pouvez constituer un patrimoine de manière systématique en effectuant des versements réguliers via un plan d'épargne en fonds de placement. Vous achetez ainsi les parts du fonds au fil du temps au prix moyen lissé, quelles que soient les fluctuations de cours.

RISQUES

- **Fluctuations de valeurs:** il est possible que le fond doive affronter des fluctuations de valeurs, liées au marché, au secteur, à l'entreprise et aux intérêts. Les obligations subissent des pertes de cours lorsque les taux d'intérêt augmentent, lorsqu'un débiteur ne respecte pas ses engagements et également lorsque sa solvabilité est dégradée. Les obligations qui affichent une qualité de crédit inférieure présentent généralement un risque de défaillance plus élevé que celles dont la qualité de crédit est supérieure.
- **Marchés émergents et dérivés:** en raison de placements dans des marchés émergents, marqués par des insécurités sociales, politiques et économiques, le fonds peut 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 le fonds à la qualité des contreparties impliquées et à l'évolution des marchés et des instruments de base sous-jacents.
- **Décisions de placement:** le fonds obéit à des critères de durabilité. Le gestionnaire de fonds doit donc en tenir compte lorsqu'il prend des décisions de placement, ce qui peut favoriser la valeur du fonds ou lui nuire. 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 descendre en deçà du prix auquel vous avez acquis votre part.

Editeur
Raiffeisen Suisse
Business Partner CI&P
Raiffeisenplatz
9001 Saint-Gall
vertrieb_anlagen@raiffeisen.ch

Internet
raiffeisen.ch/placements
raiffeisen.ch/f/fonds

Publications
Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications
raiffeisen.ch/marches-opinions

Conseil
Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale
raiffeisen.ch/web/ma+banque

Mention juridique

Ceci n'est pas une offre
Le fonds mentionné dans ce document est un fonds de droit suisse. Les contenus publiés sont mis à disposition uniquement à des fins d'information et de publicité. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue pas une annonce de cotation ni un prospectus au sens des articles 35 ss. de la LSFin. 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). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall, auprès de Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurich et de Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstr. 43, 8022 Zurich (collectivement désignées «Vontobel»). En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. Cette publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement, ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle, et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur. Les souscriptions sont atteintes uniquement sur la base du prospectus actuel ou du contrat de fonds, ainsi que sur la base des «Informations essentielles pour l'investisseur» (Key Investor Information Documents, DICI), auxquels est joint le dernier rapport annuel ou semestriel. Par ailleurs, nous vous prions de bien vouloir vous reporter à la brochure intitulée «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers». Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les commissions et frais prélevés lors de l'émission et, le cas échéant, lors du rachat des parts n'ont pas été pris en considération pour le calcul des données de performance présentées.

Clause de non-responsabilité
Raiffeisen Suisse et Vontobel font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse et Vontobel ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse et Vontobel déclinent toute responsabilité liée aux pertes ou aux dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) résultant de la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle comporte, ou liés à sa distribution. Elles ne sauraient notamment être tenues responsables des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Les conséquences fiscales sont susceptibles de varier d'un Etat de domiciliation à l'autre. Raiffeisen Suisse, les Banques Raiffeisen et Vontobel déclinent toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles découlant de l'achat de titres.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière
La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et Vontobel et 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 la présente publication.