

Aperçu de la gestion de fonds

Obligations: tout espoir n'est pas vain

Les taux d'intérêt historiquement bas ont stagné tout au long des dernières années et ont nui au rendement des investisseurs obligataires. En raison de la Pandémie et plus récemment de la guerre en Europe, l'inflation atteint désormais des niveaux records. Cela contraint les banques centrales, garantes de la stabilité des prix, à resserrer la vis des taux d'intérêt tout en faisant preuve de doigté en la matière. En effet, la croissance de l'économie mondiale est sur la sellette. Notre spécialiste en placement Manfred Büchler nous explique pourquoi les investisseurs obligataires ne doivent pas baisser les bras.



GESTIONNAIRE DE FONDS

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. Auparavant, il a occupé le poste d'analyste obligations chez Vontobel Investment Banking. Il a acquis son expérience dans le secteur financier, riche de plus de 35 ans, entre autres auprès de la Banque Cantonale de Zurich et de la grande Banque Credit Suisse, où il a également développé des modèles d'évaluation de la qualité des débiteurs. Il gère le fonds Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond en tant que gestionnaire principal, et le Raiffeisen Futura – Global Bond en tant que suppléant.

Monsieur Büchler, pourquoi les marchés obligataires connaissent-ils de telles fluctuations ces derniers temps? Cette courbe en dents de scie illustre nettement l'incertitude des investisseurs. Actuellement, le spectre de l'inflation devenu réalité leur laisse le cœur lourd. De même, ils craignent le retour de bâton des banques centrales. La banque centrale américaine (Fed) a déjà commencé à resserrer la vis en matière de taux d'intérêt et envisage d'autres relèvements des taux, à un rythme plus soutenu. La guerre menée par la Russie en Ukraine contribue elle aussi à l'incertitude. Tous ces facteurs ont entraîné une hausse des rendements des obligations d'Etat et des majorations pour risque des obligations d'entreprise, causant des pertes à leurs détenteurs, puisque les cours des obligations suivent toujours une courbe inverse à celle des rendements.

Les obligations ne sont-elles plus des «valeurs refuges»? Ces dernières années, les obligations d'Etat à faible risque ont perdu les faveurs de beaucoup d'investisseurs car de nombreux débiteurs souverains versaient des intérêts négatifs; en d'autres termes, ils devaient passer à la caisse et renoncer provisoirement à leurs fonds. Auparavant, lorsque les bourses traversaient des turbulences, les investisseurs cherchaient souvent refuge dans les obligations, puisque leurs coupons généraient des intérêts réguliers. Mais la tendance s'est inversée il y a environ 14 ans, quand la banque d'investissement américaine Lehman Brothers, qui spéculait avec des subprimes à haut risque, a fait faillite. Pour amortir la crise financière mondiale que cette faillite a entraînée, les banques centrales ont réduit les taux directeurs et ouvert les vannes monétaires pour une période prolongée. Avec cette politique monétaire inhabituelle, elles se sont retrouvées dans une impasse, faisant plonger les taux d'intérêt et ainsi l'inflation à un niveau historiquement bas. Mais cela ne signifie pas pour autant que les obligations ont fait leur temps. En cas de tumultes sur les marchés en particulier, lorsqu'elles sont intégrées à un portefeuille d'investissement, elles peuvent aider à amortir les fluctuations de la performance et agir comme un tranquillisant en temps de crise.

Pourquoi l'inflation augmente-t-elle et que font les banques centrales pour y remédier? La mise à l'arrêt de pans entiers de l'économie dû à la pandémie a entraîné des ruptures des chaînes d'approvisionnement au niveau mondial. Certaines se ressentent encore aujourd'hui, et les entreprises ont vu les prix des matières premières exploser. Elles sont nombreuses à compenser cette hausse par une augmentation des prix de vente. Les prix des produits alimentaires et les coûts de logement augmentent eux aussi. Et voilà que le conflit en Ukraine enflamme les prix de l'énergie et des matières premières, ce qui attise encore l'inflation. Aux Etats-Unis, les salaires augmentent eux aussi depuis – la spirale prix / salaires a donc déjà été lancée. En tant que gardiennes de la stabilité des prix, les banques centrales sont très sollicitées. Elles doivent durcir leur politique monétaire sans compromettre le conflit encore irrésolu avec l'Ukraine et les sanctions imposées à la Russie, mais aussi la croissance de l'économie mondiale déjà en berne – une tâche pour le moins délicate.

A quelles augmentations des taux faut-il s'attendre? En mars, lorsque la Banque centrale américaine Fed a relevé le taux directeur de 25 points de base pour la première fois depuis 2018 après que l'inflation américaine a atteint son plus haut depuis 40 ans, elle a laissé entendre qu'elle comptait accélérer son futur plan d'augmentation des taux à sept étapes pour 2022 et quatre autres pour 2023 désormais, si nécessaire à hauteur de 50 points de base.



GROS PLAN

Les avantages du label Raiffeisen Futura

Le fonds Raiffeisen Futura – Global Bond et le fonds Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond misent tous deux sur des émetteurs d'obligations financièrement solides et qui font preuve d'un engagement durable supérieur à la moyenne. L'agence de notation suisse indépendante Inrate définit l'univers de placements durables tous les mois, en appliquant des critères stricts. Le gestionnaire de fonds analyse en détail et en permanence la qualité financière. Ces débiteurs sont parés pour faire face aux défis de demain et prennent moins de risques de voir leur qualité de crédit dégradée, voire même de devenir insolvables. Les études économiques et financières promettent un meilleur rapport risque-rendement sur le long terme à ces portefeuilles d'obligations comparé aux titres de débiteurs non durables.



QUE SIGNIFIE VRAIMENT...

Duration du fonds?

La duration du fonds mesure la sensibilité du fonds aux évolutions des taux d'intérêt. La valeur de référence est exprimée en années. Plus la durée est courte, plus le risque de pertes de valeur sur les positions de fonds existantes dû à la hausse des taux d'intérêt est faible. En effet, les obligations sont soumises à l'interaction suivante: si les taux d'intérêt ou les rendements augmentent, les cours baissent – et inversement.

Carry?

Pour les valeurs patrimoniales en général, le carry désigne le rendement attendu si l'environnement de marché reste le même. Pour les obligations, le carry désigne le rendement du coupon prévu à l'échéance, c'est-à-dire sans prise en compte des gains ou pertes résultant des évolutions des taux d'intérêt.

chacune. Ainsi, elle fait clairement passer la lutte contre l'inflation avant le risque d'une récession. D'après mes estimations, son taux directeur devrait atteindre les 2% au cours des 12 prochains mois. Dans la mesure où la demande des ménages privés pâtit elle aussi de la baisse de pouvoir d'achat et du durcissement des conditions d'octroi de crédits, le risque de stagflation, c'est-à-dire de recul de l'économie mondiale sur fond d'inflation élevée, se fait plus menaçant.

Que font les gardiens de la monnaie dans l'Europe et la zone euro? La Banque centrale européenne a encore souligné récemment qu'elle n'envisagerait un relèvement du taux directeur qu'une fois qu'elle aura terminé son programme d'achat obligataire débuté en 2016. Elle prévoit de le conclure au troisième trimestre si les perspectives de l'inflation à moyen terme ne se dégradent pas davantage. D'après moi, elle procédera à son premier relèvement à hauteur de 25 points de base en décembre de cette année. La Banque nationale suisse maintient néanmoins son cap en matière de politique monétaire. Mais récemment, elle a nettement revu à la hausse ses prévisions concernant l'inflation, tout comme d'autres banques centrales. Je pars du principe qu'elle va continuer à suivre le sillage de la Banque centrale américaine, c'est-à-dire qu'elle adaptera son taux directeur avec un certain décalage. Certes, le rythme et l'ampleur des interventions sur les taux d'intérêt dépend également du devenir de l'économie mondiale, ce qui nous ramène aux impondérables évoqués ci-dessus, qui renforcent la volatilité durable sur les marchés.

Quelles conclusions en tirez-vous en tant que gestionnaire de fonds? Avec la hausse des taux d'intérêt, les obligations redeviennent plus intéressantes. Désormais, même les obligations d'Etat à faible risque génèrent à nouveau des rendements positifs. Les primes de rendement des obligations d'Etat et d'entreprises affichent elles aussi un niveau plus attractif, auquel elles devraient se maintenir. En effet, d'après moi, les entreprises vont répercuter la hausse des coûts des matières premières à leurs clients principalement sous forme d'augmentation des prix et devraient pouvoir continuer à enregistrer des chiffres solides; ainsi, les investisseurs devraient à nouveau s'intéresser davantage aux obligations d'entreprises tôt ou tard. Mais ce n'est pas encore pour demain.

Quel est le positionnement actuel du fonds Raiffeisen Futura – Global Bond? C'est justement en raison de leurs primes de rendement attractives que ce fonds continue de privilégier les obligations d'entreprise par rapport aux obligations d'Etat. Il favorise les débiteurs européens, les banques et assurances dans le segment en Euro et les entreprises des secteurs des technologies et des biens de consommation non cycliques dans le segment du dollar américain. En termes de pays, il se concentre sur les obligations d'entreprises italiennes, espagnoles et françaises en raison de leurs rendements courants attractifs («carry»). Il évite les titres d'une très longue durée puisque selon moi, leurs rendements ne compensent pas suffisamment le risque à prendre. Dans l'ensemble, il en résulte une duration du fonds plutôt courte.

Qu'est-ce qui différencie le fonds Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond? Tandis que le fonds Raiffeisen Futura – Global Bond investit principalement dans les obligations d'Etat et d'entreprises émises en monnaies étrangères par des débiteurs de qualité du monde entier et couvre le risque de change avec le franc suisse, le fonds Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond détient en particulier des obligations d'Etat et d'entreprises de débiteurs de qualité du monde entier émises en francs suisses, et peut inclure une part limitée de titres de moindre qualité.

A propos de qualité moindre: les fonds s'engagent-ils en Russie ou en Ukraine? Les deux fonds ne sont pas directement engagés en Ukraine. Le fonds Raiffeisen Futura – Global Bond ne détient pas non plus de positions d'émetteurs russes. Dans le fonds Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond, les engagements en Russie représentent une part négligeable après que les obligations de l'ensemble des débiteurs russes ont été exclues des indices de référence en avril.

Votre conclusion? On ne peut être sûr de rien, mis à part du comportement irrationnel de nombreux investisseurs déboussolés. Moi-même, je me garde d'éviter les ventes irréflechies sous l'effet de la panique en cas de turbulences sur les marchés financiers. Je préfère examiner les nouvelles possibilités de placement qui se présentent souvent durant ces périodes incertaines. La possibilité pour moi de rester détendu tient au fait qu'avec les plus de 30 collègues de mon équipe spécialisée dans les obligations, nous analysons en permanence la qualité des débiteurs candidats pour les fonds en détail et dans une perspective à moyen terme. Dans ce contexte, nous veillons à la résistance des modèles d'affaires et à la solidité

des bilans, ce qui est essentiel en temps de crise. Par ailleurs, je diversifie les obligations sélectionnées de façon aussi large que possible entre différents débiteurs, durées, pays et secteurs. L'univers obligataire mondial offre suffisamment d'options à cet effet, même si on exclut les candidats non durables. Ainsi, les risques sont toujours bien répartis. Le passé a montré que des portefeuilles diversifiés de la sorte parviennent également à compenser des fluctuations plus importantes au fil du temps. Les investisseurs à la peau dure tirent mieux leur épingle du jeu.



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 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.
- **Pays émergents et dérivés:** le fonds peut investir dans des pays émergents, où des insécurités sociales, politiques et économiques peuvent exister et où les conditions-cadres prudentielles et opérationnelles diffèrent des normes usuelles dans les pays industrialisés et où 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 CIGP
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. Le fonds investit également dans des titres d'autres entreprises que celles mentionnées dans le présent document. Il ne faut pas déduire du présent document qu'un investissement dans les actions des entreprises mentionnées a été ou sera rentable. Les titres et leur pondération dans le fonds peuvent être modifiés à tout moment sans préavis. 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 LSF. 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, CH-9001 Saint-Gall, auprès de Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurich et de Vontobel Services de Fonds SA, Gotthardstr. 43, CH-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 résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. Cette publication n'a 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 ventes 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 Société coopérative 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.