

## Aperçu sur la gestion de fonds

# Placements en obligations trimoteurs

Les hausses rigoureuses des taux d'intérêt par les banques centrales pour freiner l'inflation tenace ont permis aux obligations de reprendre enfin le cap. Les gestionnaires des fonds obligataires Raiffeisen Futura expliquent quels réacteurs donnent de la poussée à l'avion, que leurs copilotes et eux-mêmes, contrôlent activement.



### 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.

#### Madame Holzgang, auriez-vous aimé devenir pilote?

*Anna Holzgang:* Personne ne m'a jamais demandé cela au cours de mes 30 ans de carrière dans la finance. Quand j'étais jeune, le métier de pilote était réservé aux garçons. Pour le choix de carrière des filles, quelque chose d'aussi technique qu'un avion et ses instruments était hors de question. Leurs intérêts devaient plutôt résider dans le travail pratique. En tant qu'étudiante, j'ai découvert que j'avais un faible pour les rapports complexes dans l'économie. Cela m'a finalement conduite dans le monde passionnant de l'investissement, en particulier avec les obligations. Grâce à sa diversité et à un environnement de placement en constante évolution, je ne m'en lasse pas encore. Depuis 15 ans, j'ai le privilège de diriger l'équipe responsable des obligations mondiales et en francs suisses chez Vontobel. Vu sous cet angle, je suis donc devenue pilote – et je collabore avec de nombreux copilotes expérimentés à mes côtés.

#### Vous savez que de nombreux passagers auraient préféré descendre de votre avion obligataire l'année dernière.

*Anna Holzgang:* Oui, malheureusement, le vol n'a pas été agréable. Après que les taux directeurs ont passé des années à sommeiller à des profondeurs indicibles, les banques centrales les ont brusquement augmentés en 2022 pour mettre un terme à l'inflation. Cette dernière avait considérablement augmenté en raison de l'arrêt économique lié à la pandémie qui a conduit à des problèmes d'approvisionnement, et en raison de la guerre en Ukraine, qui a fait monter en flèche les prix de l'énergie. Depuis lors, la Réserve fédérale américaine a relevé les taux d'intérêt à dix reprises, la Banque centrale européenne à sept et la Banque nationale suisse à quatre reprises. Les rendements obligataires ont également augmenté, ce qui a conduit à une baisse de leurs cours. Par conséquent, le portefeuille obligataire de nos fonds a perdu de la valeur. Un vol au-dessus de trous d'air déclenche une sensation désagréable dans l'estomac de certains passagers parce qu'ils ne s'attendent pas à ces secousses. En revanche, en tant qu'équipe responsable, nous surveillons de près la situation météorologique générale dans le ciel des placements ainsi que les instruments de mesure dans le cockpit de notre avion obligataire et contrôlons leur pilotage. Pour une situation de vol adéquate, nous emmenons à bord des débiteurs de qualité de différents pays et secteurs ainsi que des titres avec différentes durées et monnaies. Cette répartition des risques, connue sous le nom de diversification, stabilise notre avion.

#### Quels instruments de votre cockpit sont particulièrement importants?

*Anna Holzgang:* En définitive, c'est le revenu qui compte pour les investisseurs. Le fonctionnement de trois réacteurs est décisif pour le revenu de nos fonds obligataires: 1) les rendements actuels, également appelés «carry», 2) les cours obligataires et 3) les primes de rendement pour passer des obligations d'entreprises aux obligations d'Etat, également qualifiées «d'écart» ou de prime de risque, parce que les entreprises ont généralement plus de risques de défauts de paiement que les Etats. Le «carry» sert de coussin de protection contre la chute des cours des obligations. Plus les taux directeurs ont baissé au cours des dernières années, plus le coussin s'est aminci. Quand l'incertitude dans l'environnement de placement a augmenté en 2022, les écarts ont eux aussi augmenté lorsque les investisseurs obligataires ont exigé une compensation pour le risque supplémentaire encouru. Lorsque l'écart d'une obligation augmente, son cours diminue – il s'agit du même mécanisme que lorsque les taux d'intérêt augmentent. Cela a également réduit le rendement de nos fonds obligataires l'an dernier.

#### A quoi les passagers de votre avion doivent-ils s'adapter maintenant?

*Anna Holzgang:* Entre-temps, les taux directeurs sont beaucoup plus élevés et les rendements des obligations d'Etat et d'entreprises sont à nouveau attractifs. Nous incluons ces deux types d'obligations dans nos fonds pour renforcer l'effet de diversification. Grâce à des rendements actuels plus élevés, le «carry» est également à nouveau plus élevé et donc le coussin de protection contre une nouvelle hausse des taux d'intérêt, ou de l'écart, est à nouveau plus épais.



## 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...?

### Carry?

«Carry» désigne les revenus d'intérêts courants d'une obligation – un coussin de protection contre la chute des cours des obligations et des écarts.

### Spread?

Le «spread» ou écart est la prime de rendement d'une obligation d'entreprises par rapport à une obligation d'Etat, également appelée prime de risque. Cela indemnise l'investisseur qui prend davantage de risques, car les entreprises sont généralement plus susceptibles de devenir insolvables que les Etats.

### M. Büchler, les banques centrales doivent-elles continuer à lutter contre l'inflation?

*Manfred Büchler:* Aux Etats-Unis, dans la zone euro et en Suisse, régions clés pour nos avions, l'inflation a fortement augmenté entre 2021 et le second semestre 2022. Depuis, elle suit une tendance à la baisse. Etant donné qu'elle diminue actuellement de manière plus significative aux Etats-Unis, notre équipe pilote suppose que la hausse des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine en mai était sa dernière et que la Banque centrale européenne et la banque nationale suisse mettront également fin à leurs augmentations cette année. Mais les trois autorités monétaires devraient maintenir leurs taux directeurs à un niveau élevé pendant un certain temps. En effet, la valeur cible du taux d'inflation qu'elles visent pour une croissance économique stable à long terme est toujours hors de portée. Seule une croissance économique nettement plus faible peut freiner suffisamment l'inflation. Il est peu probable que les banques centrales réduisent leurs taux directeurs auparavant.

### Sommes-nous donc confrontés à une récession?

*Manfred Büchler:* L'économie est en récession lorsque sa performance mesurée au produit intérieur brut a diminué pendant deux trimestres consécutifs. Nous estimons qu'un tel ralentissement de la croissance est imminent tant aux Etats-Unis que dans la zone euro cette année. Le fait que les hausses de taux d'intérêt des banques centrales prennent maintenant effet dans l'économie est démontré, entre autres, par les conditions d'octroi de crédit beaucoup plus strictes et la construction de logements plus chère. Cependant, le marché de l'emploi est encore trop tendu et les prix et les salaires risquent de s'apprécier mutuellement. L'économie devra encore ralentir avant que le marché de l'emploi ne se détende également.

### Quelle est la situation des obligations d'entreprises dans ce contexte?

*Manfred Büchler:* Ces derniers temps, les écarts des obligations d'entreprises ont légèrement reculé par rapport aux pics de cette année, étant donné que les craintes des investisseurs d'une crise bancaire dégénérée se sont atténuées. Pour l'instant, la majorité des entreprises ont une position solide, après qu'elles ont pu se refinancer à des conditions favorables à plus long terme dans l'environnement de taux bas de ces dernières années. Mais depuis que l'économie ralentit, les marges bénéficiaires ont tendance à baisser. En conséquence, un nombre croissant d'entreprises pourraient être contraintes de réduire leurs effectifs. C'est pourquoi il est important de scruter en profondeur l'état des entreprises. Afin de minimiser le risque au sein de nos fonds, nous n'acceptons que des obligations d'entreprises émises par des débiteurs qui, d'une part, tiennent compte d'aspects de durabilité écologiques, sociaux et de gouvernance clairs, et nous conviennent, d'autre part, de leur excellente qualité financière: situation de rendement solide, bilan sain, faible endettement, forte position sur le marché et un modèle d'affaires à l'épreuve de crises.

### Comment vos fonds sont-ils positionnés à l'heure actuelle?

*Anna Holzgang:* Dans le fonds Raiffeisen Futura – Global Bond, je mets davantage l'accent sur l'Italie et l'Espagne pour la poussée dans le réacteur «carry». A mon avis, les marchés obligataires de ces pays offrent des rendements continus intéressants, tant pour les titres d'entreprises que pour les titres d'Etat. Je continue de privilégier les banques et les assureurs en tant que débiteurs dans le segment euro et les entreprises des secteurs de la technologie et des biens de consommation non cycliques dans le segment du dollar américain. Etant donné que le fonds investit dans des obligations en monnaies étrangères, je couvre le risque de change par rapport au franc suisse. La durée moyenne des obligations du fonds est actuellement de 4,7 ans, la qualité moyenne du débiteur est A-.

*Manfred Büchler:* Dans le fonds Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond, je favorise également les obligations d'entreprises par rapport aux obligations d'Etat, à condition qu'elles répondent aux critères de qualité énumérés ci-dessus. Ce faisant, je mets l'accent sur les débiteurs de secteurs non cycliques. J'évite les titres de très longue durée parce qu'à mon avis, leurs rendements ne l'emportent pas sur le risque de taux à prendre. La durée moyenne des obligations du fonds est actuellement de 6,7 ans, la qualité moyenne du débiteur est AA-.

### Que recommandez-vous en principe à vos passagers contre la peur de prendre l'avion?

*Manfred Büchler:* Pour votre placement obligataire, choisissez un avion bien entretenu et équipé de trois réacteurs qui ne surcharge pas ses ailes avec une cargaison trop risquée et qui n'a donc à bord que des débiteurs durables de bonne qualité financière.

*Anna Holzgang:* Il vous suffit de monter dans un avion avec un équipage expérimenté qui pilote son avion dans les airs depuis des décennies sans atterrissage forcé et sait comment stabiliser les forces variables auxquelles son avion est soumis.



## OPPORTUNITÉS

---

- **Durabilité:** les fonds investissent uniquement dans des débiteurs répondant à des critères de durabilité clairs. Ces débiteurs se caractérisent essentiellement par des modèles d'affaires durables qui ont su déceler les risques à long terme et saisissent les opportunités en temps utile. Ainsi, la prise en compte systématique de critères de durabilité permet de minimiser ces risques et de saisir les opportunités.
- **Large diversification:** 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 des professionnels:** Les gestionnaires de fonds fort d'une longue expérience analysent de manière approfondie la qualité des débiteurs et l'activité du marché, afin de toujours adapter la composition du portefeuille aux dernières évolutions
- **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 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 votre qualité d'investisseur.
- **Effet de prix moyen:** en investissant via un plan d'épargne en fonds de placement, vous acquérez au fil du temps des parts de fonds au prix moyen lissé, quelles que soient les fluctuations des prix.



## 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 différents débiteurs 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](mailto:vertrieb_anlagen@raiffeisen.ch)

### Internet

[raiffeisen.ch/placements](http://raiffeisen.ch/placements)  
[raiffeisen.ch/f/fonds](http://raiffeisen.ch/f/fonds)

### Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications  
[raiffeisen.ch/marches-opinions](http://raiffeisen.ch/marches-opinions)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale  
[raiffeisen.ch/web/ma+banque](http://raiffeisen.ch/web/ma+banque)

### Mention juridique

#### Ce document ne constitue pas une offre

La présente publication, fournie exclusivement à titre d'information et à des fins publicitaires, ne constitue ni un conseil en placement, ou une recommandation individuelle, ni une offre, une invitation ou une recommandation visant à inciter à acheter ou vendre des instruments financiers. Les fonds mentionnés dans la présente publication sont des fonds de droit suisse. En particulier, la présente publication n'est ni un prospectus, ni une fiche d'information de base au sens des art. 35 ss. ou 58 ss. de la LSF. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents aux instruments financiers mentionnés figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants associés (par exemple le prospectus, le contrat de fonds et la fiche d'informations de base (FIB), accompagnés à chaque fois des rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall (ci-après «Raiffeisen»), sur [raiffeisen.ch/f/fonds](http://raiffeisen.ch/f/fonds) ou auprès de Bank Vontobel SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurich, de Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurich et de Vontobel Services de Fonds SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurich (ci-après collectivement «Vontobel»). Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'Association suisse des banquiers («ASB»). Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque du destinataire. 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 instruments mentionnés dans cette publication est limitée. Si des performances sont indiquées, il s'agit de données historiques qui ne préjugent pas de 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 des fonds.

#### Exclusion de responsabilité

Raiffeisen et Vontobel font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations fournies dans la présente publication et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation de la présente publication ou de son contenu. En particulier, elles ne sauraient être tenues responsables des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans la présente publication sont ceux de Raiffeisen ou Vontobel au moment de sa rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen et Vontobel déclinent toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles de l'achat ou de la vente d'un instrument financier.

#### 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'ASB ne s'appliquent donc pas à la présente publication.