

Stratégies obligataires de rendement absolu: une solution?



MARTIN DREIER
Analyste-Gérant, Gestion Obligataire
Alternative, ODDO BHF AM

Les investissements obligataires représentent traditionnellement une source de revenus réguliers et prévisibles qui offrent une certaine stabilité et une forte probabilité de récupérer le montant initialement investi. Cependant, ce n'est toutefois plus d'actualité.

Le rendement des obligations d'Etat allemandes à 5 ans oscille actuellement autour de zéro. Compte tenu de la hausse des taux d'intérêt, on assiste à une diminution temporaire des allocations obligataires et à de fortes fluctuations des obligations, particulièrement sensibles aux taux d'intérêt. Les spreads de crédit étant toujours inclus dans les calculs, les investisseurs sont confrontés à un vrai dilemme. Les programmes de rachat de la BCE et en particulier le programme de rachat des titres du secteur des entreprises ont provoqué des distorsions sur le marché des obligations investment grade, des distorsions qui ont eu également un impact marqué sur les obligations à haut rendement (voir graphique).

Les investisseurs à la recherche de rendements dans ce nouvel environnement obligataire doivent donc s'écarter des sentiers battus et se tourner vers des segments plus risqués du marché du crédit. Ils doivent aussi accepter davantage de risques de liquidité et augmenter la durée.

SORTIR DU PIÈGE DE L'ASYMÉTRIE

Malgré ces difficultés, les spécialistes de la stratégie obligataire disposent d'un large éventail d'instruments financiers qui apportent théoriquement une réponse adaptée à chaque type d'environnement macroéconomique et chaque phase du cycle de crédit.

Une stratégie de rendement absolu donne la possibilité de prendre des positions longues ou courtes sur les obligations d'entreprise et les taux d'intérêt, et, surtout, accroître ou diminuer les risques, sans suivre les restrictions imposées par un indice de référence. Le gestionnaire de fonds peut également réduire rapidement les risques du portefeuille en réallouant une grande partie des actifs à des équivalents de liquidités. Ceci vise à générer des rendements uniformément répartis avec une volatilité et une corrélation relativement faibles par rapport aux indices de référence des obligations d'entreprises.

LES PLUS CONVAINCANTS DANS LE PORTEFEUILLE

Il est nécessaire d'adopter une approche top-down spécifique pour obtenir une flexibilité totale en matière d'allocation entre les différents segments. Cette approche repose à la fois sur des méthodes quantitatives et qualitatives de notation et sur l'analyse fondamentale. Pour détecter rapidement une amélioration ou une détérioration de la solvabilité et de la valorisation des obligations concernées, il faut effectuer une analyse approfondie du crédit de chaque entreprise et mener un suivi constant. Une stratégie de rendement absolu se fonde sur les mêmes ressources de recherche et d'analyse que les fonds suivant des indices de référence ou d'autres stratégies. Elle est toutefois beaucoup plus

IL EST NÉCESSAIRE D'ADOPTER UNE APPROCHE TOP-DOWN SPÉCIFIQUE POUR OBTENIR UNE FLEXIBILITÉ TOTALE EN MATIÈRE D'ALLOCATION ENTRE LES DIFFÉRENTS SEGMENTS.

souple en ce qui concerne le choix du positionnement optimal sur la courbe de crédit, dans la mesure où elle n'est pas soumise aux risques d'un indice de référence.

GESTION COHÉRENTE DES RISQUES

En raison de leur grande flexibilité, les stratégies de rendement absolu doivent s'accompagner d'une gestion cohérente des risques et d'instruments efficaces pour protéger le portefeuille dans les phases de marché difficiles. Le risque de marché peut être réduit en augmentant les liquidités, mais aussi en utilisant des instruments de couverture comme les produits dérivés tels que les swaps de défaut de crédit sur indices et les swaps de rendement total sur indices.

Les stratégies de rendement absolu ont donc à leur disposition un ensemble d'instruments efficaces qui permettent d'obtenir des rendements positifs y compris dans les phases de faibles taux d'intérêt, de hausse des taux et d'augmentation potentielle de la volatilité. Grâce à leur faible corrélation avec d'autres classes d'actifs, ces stratégies offrent également la possibilité aux investisseurs d'optimiser la diversification de leur portefeuille. ■

ÉVOLUTION DES SPREADS DE CRÉDIT* IG & HY (SUR 2 ANS)

