



L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Magazines populaires
Tirage: 29'000
Parution: mensuelle

N° de thème: 220.119
N° d'abonnement: 1076461
Page: 20
Surface: 34'442 mm²

Pour une gestion tactique de l'obligataire

Les performances des différents segments obligataires sont de plus en plus contrastées et décorréées. En dépit de la globalisation des échanges. D'où l'importance d'une gestion tactique.



STÉPHANE DECRAUZAT
Responsable Fixed Income, Reyl Asset Management.

La gestion obligataire retrouve un intérêt marqué de la part des investisseurs, notamment en raison des nouvelles possibilités offertes par un environnement complexe et mouvant. Au cours de la dernière décennie, ses rendements rivalisent avec les autres classes d'actifs et elle permet en plus une gestion beaucoup plus active.

Les marchés obligataires sont de plus en plus variés et complexes, bien loin des expressions du type «buy-and-hold» – ou «buy-and-hope» que certains emploient. Il est de plus en plus important de réévaluer en permanence les risques en portefeuille, et il en va de même pour les sources de performance. En dépit de la globalisation des échanges, les performances des différents segments sont de plus en plus contrastées et décorréées. D'où l'importance d'une gestion obligataire tactique.

QUELQUES EXEMPLES chiffrés pour illustrer ce propos: en 2009, un indice obligataire Global Governments enregistre une performance de +0,9%, tandis qu'un indice Global Corporates réalise +16,3%. La même année, un indice US Gov. baisse de -3,7%, alors qu'un indice EU Gov. monte de +4,4%. Ou encore, un indice US Gov. 1-3 ans progresse de +0,8%, tandis qu'un indice US Gov. 7-10 ans recule de -5,9%. C'est dans ce cadre qu'une gestion active de l'allocation tactique prend tout son sens. Pour la mettre en pratique, nous avons développé une grille d'analyse focalisant sur les trois cycles les



L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Magazines populaires
Tirage: 29'000
Parution: mensuelle

N° de thème: 220.119
N° d'abonnement: 1076461
Page: 20
Surface: 34'442 mm²

plus déterminants en gestion obligataire: le cycle global macro, le cycle des taux d'intérêt et le cycle du crédit. L'analyse et l'interprétation de ces trois cycles nous guident ensuite pour opérer des choix de positionnement ou de sur/sous-pondération dans nos portefeuilles et fonds d'investissement.

Déterminante pour la performance à long terme, au travers des différents cycles et phases de cycles, l'allocation tactique autorise aussi une meilleure gestion des risques en permettant d'exploiter les décorrélations (ou les ruptures de corrélation) entre les différents segments de marchés obligataires.

Dans nos portefeuilles obligataires de qualité investment-grade quality, nous retenons un univers d'investissement composé de 5 zones monétaires investissables (USD, EUR, JPY, GBP et CAD), 4 types d'émetteurs (souverains, corp. industrielles, corp. financières et corp. utilités) et des 5 segments de durée communément acceptés. Nous nous retrouvons ainsi en présence d'une centaine de sous-segments entre lesquels l'allocation tactique doit s'articuler.

Dans nos portefeuilles obligataires diversifiés, nous incluons un ensemble plus large encore de stratégies, comme des emprunts à haut rendement, des obligations convertibles et des ABS/MBS. Les opportunités y sont plus nombreuses, notamment en terme de décorrélation, au prix toutefois d'une plus grande complexité et de sources de risques plus nombreuses à identifier et gérer.

A CHAQUE PHASE de cycle correspond un positionnement différent et adapté. Il y a un avantage certain pour le gérant obligataire tactique à garder un univers d'investissement large et à se positionner ensuite sur les segments et sous-segments les plus intéressants. Il y a aussi un avantage évident pour l'investisseur qui n'a pas forcément l'envie ou l'information nécessaire pour adapter son portefeuille obligataire selon l'évolution des cycles économique et financier. Détenir un fonds obligataire tactique lui permet de ne pas devoir sans cesse arbitrer ses investissements, tout en conservant un véhicule adapté en permanence aux changements de configuration de marché. Par rapport à une gestion passive, qui serait trop statique ou se verrait contrainte à répliquer une structure indicielle, il y a de réelles opportunités à saisir avec une gestion obligataire tactique bien établie. ■