Point de gestion – Marchés obligataires

Emmanuel Petit
Responsable
de la gestion de taux
Rothschild & Co
Asset Management Europe

En quelques semaines, l'épidémie de COVID-19 a provoqué un choc d'une violence inédite sur les marchés obligataires. En effet, les primes de risque, notamment sur le segment *High Yield*, ont atteint en un temps record un niveau que l'on n'avait pas vu depuis la grande crise financière de 2008. Les *spreads* du segment *High Yield* se sont écartés de 550 points de base (pdb), touchant un niveau proche de 900 pdb au pic du marché, le 18 mars dernier.

Au pic de la volatilité, le marché obligataire s'est disloqué. Trois exemples peuvent l'illustrer :

- Les obligations courtes, quelle que soit leur qualité, étaient devenues invendables, reflétant des rachats massifs sur les fonds obligataires courts pour arbitrer sur d'autres classes d'actifs.
- Les courbes de crédit des émetteurs *High Yield* se sont significativement inversées, révélateur d'un stress extrême quant à leur capacité à se refinancer. Le marché s'est mis à valoriser le segment *High Yield* en probabilité de défaut.
- La dette souveraine n'a pas servi de valeur refuge. Il s'agissait de faire des liquidités à tout prix avec le peu d'actifs disponibles et sans générer de moins-values. Les titres souverains les plus solides ont donc été vendus et leurs taux ont monté.

Pour éteindre l'incendie, les Banques centrales ont annoncé des mesures exceptionnelles. La Fed a très rapidement ramené son taux directeur à 0,25% au cours du mois de mars en procédant à deux baisses successives de 50 puis 100 pdb. Elle a accompagné cette décision d'un plan d'achats d'actifs quasiment illimité, intégrant pour la première fois des obligations crédit.

La BCE a également réagi fortement en lançant un programme d'achats d'urgence face à la pandémie de 750 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année. Celui-ci s'ajoute au montant de 120 milliards annoncé plus tôt dans le mois et au programme de milliards d'euros par mois repris en novembre dernier.

Les États ont également dévoilé des plans importants de soutien à l'économie. C'est notable en Europe, où des leçons sur la gouvernance semblent avoir été tirées des crises précédentes. Il reste désormais l'inconnu sanitaire, notamment l'évolution de la situation aux États-Unis.

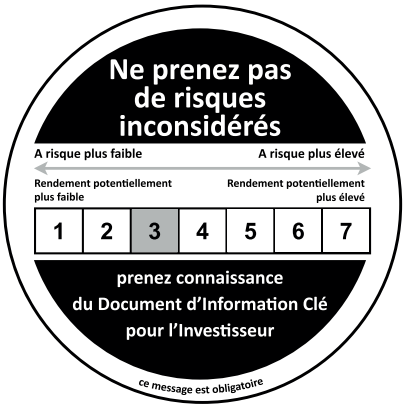
Impacts sur notre gestion

Au sein de R-Co Conviction Credit Euro, si nous avons fait preuve de patience dans un premier temps, nous avons par la suite commencé à investir. Nous avons alors levé les couvertures du fonds et acheté des obligations de façon très sélective *via* quelques titres *High Yield* ayant particulièrement soufferts de la situation mais pour lesquels nous disposons de fortes convictions.

Nous profitons actuellement d'opportunités sur le segment *Investment Grade*, notamment grâce à la réouverture du marché primaire où des entreprises de très bonne qualité se refinancent avec des primes d'émission très intéressantes. Airbus, noté A2/A+, a par exemple émis une obligation à 5 ans, à 1,72% de rendement le 31 mars. Une telle obligation avait un rendement négatif avant la crise.

Enfin, dernier point à souligner, nous nous efforçons de conserver une poche de liquidités dans le portefeuille pour ne pas être amené à céder des titres dans de mauvaises conditions, lorsque les intervenants ont tendance, en période de forte volatilité, à se retirer du marché. En effet, la liquidité a été particulièrement affectée par la crise que nous sommes en train de vivre et il est souvent difficile de vendre des obligations dans de bonnes conditions. Nous sommes convaincus que cette extrême volatilité est source d'opportunités mais nous continuons d'appréhender la situation avec prudence.

Achevé de rédiger le 1er avril 2020



Durée de placement recommandée : 3 ans

Le niveau de risque de cet OPCVM est de 3 (volatilité comprise entre 2% et 5%) et reflète principalement son positionnement sur les produits de dettes privées tout en ayant une sensibilité comprise entre 0 et +8. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de l'OPCVM. La catégorie de risque associée à l'OPCVM n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. L'OPCVM n'est pas garanti en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : Risque de crédit, Risque de liquidité, Impact des techniques telles que des produits dérivés. La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Avertissements

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou différent significativement des déterminations actuelles. La responsabilité de Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations.

L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'OPC pouvant être enregistré à l'étranger en vue de sa commercialisation active, il appartient à chaque investisseur de s'assurer des juridictions dans lesquelles l'OPC est effectivement enregistré. Pour chaque juridiction concernée, l'investisseur est invité à se référer aux spécificités propres à chaque pays, indiquées dans la section "caractéristiques administratives". L'émetteur de ce document est Rothschild & Co Asset Management Europe, qui est une société de gestion de portefeuille agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) sous le numéro GP-17000014. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont et ne seront pas enregistrés aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (ci-après le "Securities Act") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Les parts ou actions dudit OPC ne doivent être ni offertes, ni vendues, ni transférées aux États-Unis, y compris dans ses territoires et possessions, ni bénéficier, de façon directe et indirecte à une "U.S. Person", au sens du règlement S du Securities Act, et assimilées, telles que visées par la loi américaine dite "HIRE" du 18 mars 2010 et dans le dispositif FATCA. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, une recommandation d'investissement ou un conseil fiscal. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC qui y est présenté aux besoins, au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. En cas de doutes quant aux informations présentées ou à l'adéquation de l'OPC quant aux besoins personnels, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant toute souscription dans un OPC, veuillez lire attentivement le prospectus, et plus particulièrement sa section relative aux risques, et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur le site internet www.am.eu.rothschildandco.com

Veuillez noter que les performances passées de l'OPC présenté dans ce document ne préjugent pas des performances futures. Ces performances ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris - Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 21 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com