

## ■ Éditorial

### Un faux ami

**A** l'inverse des fonds actions, plus volatils et dont l'évolution à court terme est toujours imprévisible, les supports obligataires à durée déterminée (obligations en direct, fonds obligataires datés) ont, dans l'esprit des épargnants, l'image d'un produit sécuritaire. Est-ce bien le cas ? A priori oui. Lorsqu'une personne achète une obligation à sa banque, si l'émetteur est de qualité (Etat, banque, entreprises de première catégorie), elle sait qu'elle récupèrera le capital investi au terme (généralement 10 ans). Elle connaît également la rémunération annuelle qui lui sera servie : 3% par exemple. Jusque-là, tout est on ne peut plus simple et rassurant. Toutefois, un autre élément va intervenir. Entre le premier et le dernier jour de vie de l'obligation, celle-ci sera cotée, son cours fluctuera au-dessus ou au-dessous du prix d'émission (la valeur initiale et finale), en fonction de l'évolution des taux d'intérêt, du niveau de l'inflation et de l'évolution du risque financier de l'émetteur. C'est ici que les choses peuvent se compliquer. Pendant plus d'une trentaine d'années, les taux ont baissé, de ce fait, toutes les obligations étaient cotées au-dessus du nominal. C'est la situation la plus

confortable et la plus agréable pour un épargnant. Avec la résurgence de l'inflation, le paysage a changé. La hausse des taux d'intérêts a amené une dépréciation (une baisse) de la valeur des fonds obligataires.

Ce mouvement baissier peut s'expliquer simplement. Reprenons notre exemple : un épargnant détient une obligation qui lui rapporte 3%. Les taux montent à 5%. S'il souhaite vendre son obligation, personne ne voudra l'acheter à la valeur nominale puisqu'au même prix on peut obtenir 5% de rendement. Il lui faudra donc consentir une baisse du prix pour trouver un acquéreur. C'est ce que traduit la baisse actuelle des cours.

Que le porteur de l'obligation (ou du fonds daté) se rassure, cette moins-value n'est que temporaire car au terme, l'obligation sera bien remboursée au prix convenu. Quant à sa rentabilité, elle sera équivalente à celle escomptée au départ. La position de créancier obligataire est moins risquée que celle d'actionnaire. Toutefois, selon l'évolution des taux d'intérêts, la détention d'un support obligataire n'est pas toujours un long fleuve tranquille. La période particulière que nous connaissons depuis quelques mois est en train de nous le rappeler. ■

## ■ L'année des dîners-débat

**L**es conditions sanitaires s'améliorent semaines après semaines. Malgré cette évolution favorable, il ne nous paraît pas raisonnable d'envisager organiser des réunions d'informations financières cet automne. Réunir plus d'une centaine de personnes est, sanitaire ment parlant, toujours peu recommandé. En remplacement, nous avons décidé de

faire de 2022 l'année des dîners-débat. Deux ont été organisés fin mars, nous en proposons deux autres mi-octobre. Ces moments d'information et de convivialité sont ouverts à toutes et à tous. N'hésitez pas à nous faire savoir si vous souhaitez participer, nous aurons plaisir à vous inviter dans les limites autorisées. ■

## ■ Les marchés financiers

**C**hristophe Issenhuth, gérant de fonds obligataires chez Tailor Asset Management, nous explique pourquoi l'inflation est de retour et nous donne son sentiment sur l'évolution des supports obligataires dans ce nouveau contexte.

### *Pouvez-vous nous rappeler ce qui a conduit à la résurgence de l'inflation ?*

L'origine de l'inflation est en grande partie liée à la pandémie mondiale. Celle-ci a perturbé la disponibilité de la main d'œuvre ; soit du fait des restrictions sanitaires, soit du fait de la limitation des interactions sociales. Cette situation inédite a généré des perturbations dans les chaînes logistiques ce qui a eu pour effet d'attiser les tensions sur les prix et les salaires. La situation s'est accentuée en 2021 avec la normalisation de la demande liée à l'amélioration sanitaire aux États-Unis et en Europe.

### *La crise Russo-Ukrainienne a-t-elle amplifié la tendance ?*

Oui, clairement, bien que son PNB (produit national brut) soit relativement modéré sur le plan mondial, la Russie est l'un des plus grands exportateurs de matières premières. Sa part représente 12,1% de la production de pétrole, 16,6% de celle du gaz naturel, 6,1% de l'aluminium, 14,1% du platine, 43,9% du palladium et 11% de la production du blé mondial (25% avec la part de l'Ukraine).

### *Quels sont les secteurs d'activité qui souffrent le plus de la remontée des taux d'intérêts ?*

Traditionnellement, les secteurs qui souffrent le plus sont ceux qui ont les plus fortes valorisations (valeurs technologiques ou industrielles dites de croissance et valeurs du luxe). Les sociétés les plus endettées sont également pénalisées par la hausse des taux car celle-ci impacte fortement leurs frais financiers.

### *L'inflation vous paraît-elle durablement installée ou plutôt passagère ? Sur quels niveaux de taux ?*

La hausse de l'inflation et les incertitudes économiques ont déjà eu un impact sur la croissance. Le consensus pour la croissance mondiale en 2022 a été abaissé de 4,5% à 3,5%. Avec le retour de l'inflation, les indicateurs de confiance des ménages sont en forte baisse. Pour le moment, le marché de l'emploi n'est pas affecté.

Aux États-Unis, le pic de l'inflation est très proche. Toutefois, la décélération va être lente car l'inflation est diffuse et persistante. En Europe, l'inflation sera transitoire, cependant, elle est très liée aux prix énergétiques (pétrole, gaz, électricité). L'objectif est un retour, fin 2023, à une inflation proche de 2%.

### *Les fonds obligataires sont les premières victimes de la hausse des taux. Doit-on s'en inquiéter ?*

Le fait qu'une obligation soit cotée en deçà de son prix de remboursement n'est pas inquiétant dans la mesure où, si elle ne fait pas défaut, celui-ci remontera nécessairement à son prix de remboursement. Par ailleurs, n'oublions pas que les coupons continueront d'être versés régulièrement. Si l'on détient des obligations de qualité, il n'y a donc aucune inquiétude à avoir.

En tant que gérants et investisseurs, nous estimons au contraire que la situation actuelle constitue un point d'entrée historique sur cette classe d'actifs. ■

*Achevé de rédiger le 18 mai 2022*

Évolution des principales places boursières depuis le début de l'année (au 27 mai 2022)

CAC 40 (Paris): - 8,9%	EURO STOXX 50: - 11,6%	DOW JONES * (New York): - 8,6%	NASDAQ * (New York): - 22,5%	NIKKEI *(Tokyo): - 7%	* en monnaie locale
---------------------------	---------------------------	-----------------------------------	---------------------------------	--------------------------	---------------------

# Dossier : SLF (Lux) Bond High Yield Opportunity 2026

Un fonds obligataire daté est un support qui a une durée de vie définie à l'avance (de 4 à 7 ans), et qui investit dans des obligations d'entreprises privées dont la date du remboursement est proche de l'échéance du fonds. Cette solution obligataire plutôt récente est de plus en plus utilisée par le grand public.

**Edouard Faure, responsable de la gestion High Yield chez Swiss Life Asset Managers France,** nous explique le fonctionnement de ces supports qui peuvent servir de relais aux actifs en euros ou offrir une solution pour la trésorerie longue d'une entreprise.

## *Pouvez-vous définir ce qu'est un fonds obligataire daté ?*

Le principe des fonds de portage à échéance, également appelés fonds datés, est d'investir sur un horizon prédéterminé au lancement du fonds. Ce type de stratégie vise à figer les conditions de marché à la date d'entrée dans le fonds en investissant sur des obligations dont la maturité effective (la date de remboursement) est proche de l'échéance du fonds. Ces supports apportent de la lisibilité à l'investisseur qui connaît le rendement du fonds au moment de son investissement. En contrepartie de ce rendement déjà connu, le risque principal est le défaut d'une société dans laquelle le fonds est investi.

## *Comment ces fonds sont-ils gérés ?*

Notre objectif est de sélectionner les meilleures obligations d'entreprises privées disponibles sur le marché correspondant aux critères du fonds (devise, notation et maturité) et à sa stratégie d'investissement. Ces lignes sont ensuite détenues en portefeuille jusqu'à leur remboursement. Nous encaissons et plaçons les intérêts perçus au cours de la vie des titres. Nous suivons minutieusement la santé financière des sociétés. Si la qualité de crédit d'un émetteur venait à se dégrader, nous pourrions décider de vendre le titre avant son terme afin d'éviter un défaut.

## *A-t-on, à tout moment, une idée de la valeur finale ? Quels sont les paramètres qui feront évoluer le rendement final ?*

L'investisseur, lorsqu'il souscrit dans le fonds, connaît le rendement, il a donc une idée de la



EDOUARD FAURE

performance théorique finale de son investissement. A noter toutefois, que la valeur finale n'est pas garantie. Celle-ci peut être impactée par l'éventuel défaut de certaines lignes détenues en portefeuille, par une dégradation de la qualité de crédit de certains émetteurs nécessitant des arbitrages, par le taux de remplacement des coupons perçus ainsi que par le remboursement anticipé de certains titres à fort rendement.

## *L'épargne investie reste-elle disponible ?*

Chez Swiss Life Asset Managers France, nous avons voulu offrir un maximum de flexibilité aux investisseurs. Chaque fonds daté a une liquidité quotidienne, il est possible de souscrire, ou de récupérer son épargne, à n'importe quel moment de la vie du fonds. Nous demandons simplement aux investisseurs désireux de racheter leurs parts avant →

- le terme de payer 1% de frais de rachat. Ces frais, acquis au fonds, ont été mis en place pour éviter que les investisseurs restants jusqu'au terme ne soient pénalisés. Cela dit, sauf cas de besoin, un épargnant a tout intérêt à conserver le fonds jusqu'à l'échéance pour bénéficier d'une bonne rémunération et éliminer l'impact des inévitables soubresauts du marché.

### ***A qui s'adresse cette classe d'actifs ? Dans quel cadre fiscal peut-on souscrire ?***

Au 10 mai 2022, l'espérance de gain de notre fonds obligataire daté SLF (Lux) Bond High Yield Opportunity 2026 est supérieure à 6%\* (hors frais de gestion du contrat d'assurance vie ou frais de tenue de compte). Cette espérance de gain fait de ce support une unité de compte appréciée dans les contrats d'assurance vie. Ces fonds constituent également une réponse intéressante pour la trésorerie longue d'une entreprise (3 ans et plus).

Les particuliers peuvent accéder au fonds via un contrat d'assurance vie ou un contrat de capitalisation. En ce qui concerne les entreprises, la souscription se fait essentiellement en compte-titres.

### ***Quel est l'horizon d'investissement de SLF (Lux) Bond High Yield Opportunity 2026 ?***

L'horizon d'investissement du fonds SLF (LUX) Bond High Yield Opportunity 2026 est juin 2026, soit 4 ans.

### ***Combien de lignes constituent le fonds ? Pouvez-vous nous donner quelques noms de sociétés sur lesquelles vous avez investi ?***

Nous attachons, chez Swiss Life Asset Managers France, une attention particulière à la diversification. Cela nous permet d'amortir l'impact d'un éventuel défaut. Ainsi, nous avons plus de 135 lignes en portefeuille\*. Parmi celles-ci, nous pouvons citer le loueur de matériel de chantier Loxam, le fournisseur de surgelés Picard, l'avionneur Bombardier, le constructeur automobile Jaguar ou bien les sociétés de télécommunications Altice et Iliad.

### ***Les obligations en portefeuille sont-elles toutes à échéance 2026 ? En quelles devises sont-elles libellées ?***

Il est évident que de nombreuses lignes obligataires ont une maturité (date de rembour-

sement) proche de l'échéance du fonds. Cependant, certains titres ont une maturité inférieure compensée par d'autres titres ayant une maturité plus longue que l'échéance (juin 2026).

Les obligations sont libellées en Euro, en Dollars et en Livre Sterling (pour une petite partie du portefeuille). Tout investissement dans des devises autres que l'Euro est systématiquement couvert contre le risque de change.

### ***Comment s'est comporté SLF (Lux) Bond High Yield Opportunity 2026 depuis son lancement ?***

SLF (LUX) Bond High Yield Opportunity 2026 a été lancé en juillet 2020, c'est à dire après la forte chute des marchés liée à la crise de la COVID. Fin 2020 et tout au long de l'année 2021, la réouverture des économies a entraîné un rebond spectaculaire des marchés, ce qui a permis au fonds d'avoir une très bonne performance jusqu'à fin 2021.

Depuis le début de l'année 2022, les marchés s'inquiètent de la persistance de l'inflation et de l'impact du conflit entre l'Ukraine et la Russie. Dans ce contexte, les titres les plus sensibles à une variation des taux d'Etats ont moins bien performés, alors que ceux des secteurs cycliques, moins sensibles, ont eu une meilleure performance. Le positionnement du fonds, lui a donc permis de mieux résister que le marché malgré une baisse de sa valeur liquidative. L'inquiétude d'une récession ayant augmenté ces dernières semaines, le fonds a continué d'enregistrer des performances négatives permettant à son rendement d'augmenter et d'offrir, selon nous, un point d'entrée intéressant. D'un point de vue fondamental, les sociétés dans lesquelles nous sommes investies se portent bien et nous ne constatons pas d'augmentation substantielle du risque de défaut.

### ***Quel est le taux actuariel annuel proposé aujourd'hui par le fonds ?***

Sur sa cotation du 10 mai 2022, SLF (Lux) Bond High Yield Opportunity 2026 propose un rendement actuariel annuel net de 6,71%\*, soit une espérance de gain des plus intéressantes pour un horizon d'investissement assez court (4 ans). ■

*Achévé de rédiger le 16 mai 2022*

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

*\*Source : Swiss Life AM, au 10/05/2022.*