

FONDS DE LA SEMAINE

# Une exposition large et flexible sur les marchés obligataires

Certains fonds obligataires ont dégagé des performances appréciables depuis le début de l'année. Leur flexibilité dans des circonstances difficiles et une approche prudente sur le haut rendement ont été la clef pour arriver en haut du classement. **FRÉDÉRIC DINEUR**

Dans les conditions de marché difficiles traversées par les marchés financiers durant la première moitié de 2020, certains fonds obligataires sont parvenus à afficher des progressions appréciables. La plupart des produits disponibles dans la catégorie des fonds flexibles investis en obligations internationales (avec couverture contre le risque de change), où les 10 meilleurs fonds ont dégagé une progression moyenne supérieure à 5%.

## Actifs et flexibles

Tout d'abord, il convient de rappeler qu'une exposition sur le marché obligataire reste importante pour de nombreux investisseurs car cette partie du portefeuille contribue à stabiliser la performance durant les périodes difficiles. Frank Lipowski, gestionnaire du fonds Flossbach von Storch Global Bond Opportunities, constate que le niveau bas des taux obligataires est désormais « cimenté » dans le système financier, d'autant que les régulateurs forcent un grand nombre d'investisseurs à rester investis dans les obligations souveraines. Pour continuer à dégager des rendements attractifs dans l'obli-

gataire, les gestionnaires doivent désormais changer leur approche, et notamment s'éloigner d'une stratégie traditionnelle *buy and hold* (acheter et conserver). « Il faut être actif et flexible, et ne plus regarder le niveau des rendements pour regarder plutôt les émissions qui vont être punies excessivement par les marchés », constate Frank Lipowski. Et donc adopter une mentalité comparable à celle des marchés boursiers, être plus tactique et pouvoir profiter des opportunités lorsqu'elles apparaissent.

## Bonne qualité

En tête du classement depuis le début de l'année, nous trouvons M&G Global Macro Bond, un produit géré par Jim Leaviss, le CIO sur les marchés obligataires du gestionnaire britannique M&G. A la fin de l'année dernière, il estimait illusoire de s'attendre à un rebond des rendements obligataires, au vu notamment de l'absence de pressions inflationnistes et de facteurs démographiques (vieillesse de la population).

Dans ce contexte, Jim Leaviss préconisait une exposition sur le marché par la dette d'entreprise de bonne qualité, une stratégie qui a favorablement joué en

favor de son fonds en 2020. « Les derniers mois ont clairement reporté la perspective d'un retour des pressions inflationnistes dans les pays développés, même si la normalisation des cours du pétrole devrait permettre un certain rebond en 2021. »

## Inflation

Les craintes inflationnistes semblent encore prématurées aux yeux d'Ariel Bezael, le gestionnaire du fonds Jupiter Dynamic Bonds. « De nouvelles innovations en matière de politiques monétaires seront nécessaires pour assister à un retour des pressions inflationnistes, comme l'annulation des crédits étudiants ou le remboursement des découverts sur les cartes de crédit. » Dans l'intervalle, il s'attend à ce que le taux américain à 10 ans continue de s'effriter graduellement vers 0% tandis que le taux à 30 ans devrait tomber sous 1%.

« Il est aujourd'hui difficile de se montrer trop négatif sur les obligations gouvernementales, confirme Jim Leaviss (M&G). Elles offrent également un potentiel positif dans le cas où des événements négatifs surviennent durant le second semestre. » A plus long terme, il pense qu'il existe des forces importantes qui pourraient entraîner un retour des forces inflationnistes,

notamment l'injection massive de liquidités des autorités ou la hausse du protectionnisme commercial.

## Baisse du soutien

La question la plus cruciale sera la volonté de réduire le volume des interventions publiques durant le second semestre. Pour Jim Leaviss, la plupart des économies développées devraient revenir vers une certaine forme de normalité mais « la fin du soutien public et les impacts économiques prolongés du coronavirus (notamment les mesures de distanciation sociale et le plongeon du tourisme international) rendent difficiles à envisager un redressement rapide de l'économie pour les prochains mois ».

Il se montre également critique par rapport au soutien apporté par les grands argentiers aux segments les plus risqués du marché obligataire (et notamment le haut rendement aux Etats-Unis). « Nous avons perdu le principe de la destruction créative d'une récession et le capital n'est aujourd'hui plus alloué de manière optimale en permettant à certaines entreprises très endettées de survivre. Les valorisations actuelles ne sont clairement pas attractives sur le segment du crédit. »

## Champ de mines

Même s'il est toujours possible d'avoir des nouvelles phases de forte volatilité, le soutien inconditionnel des grandes banques centrales limite toutefois le risque à l'heure actuelle. Ariel Bezael (Jupiter

**ARIEL BEZALEL (JUPITER)**  
« Les entreprises américaines se sont très fortement endettées ces dernières années. »



**FRANK LIPOWSKI (FLOSSBACH VON STORCH)**  
« Il faut plutôt regarder les émissions qui vont être punies excessivement par les marchés. »

**JIM LEAVISS (M&G)**  
« Il reste du potentiel dans les émissions en devises locales. »



semestre, nous continuons de préférer des expositions relativement défensives (pharmacie, télécoms, alimentation, boissons) et nous préférons éviter les expositions plus cycliques fortement endettées. »

## Dette émergente

La dette émergente est également considérée comme étant très difficile à naviguer, de nombreux pays étant aujourd'hui affectés par la crise du coronavirus, et particulièrement par l'effondrement du tourisme international qui va assécher une des principales sources de rentrées monétaires dans de nombreux pays.

Jim Leaviss continue toutefois d'apprécier les perspectives sur ce segment du marché, qui combine des taux réels plus élevés que dans

les pays développés et des devises bon marché. « Il reste du potentiel dans les émissions en devises locales, et la dette asiatique devrait dans ce contexte bien se comporter. »

De son côté, Ariel Bezael reste exposé sur certaines thématiques dans les pays émergents (les producteurs de protéines) ou certains pays comme l'Ukraine (qui pourrait bénéficier de l'aide du FMI), la Russie (plusieurs baisses attendues pour le taux directeur durant les prochains mois) ou la Chine.

## Indépendance

Sur le long terme, Jim Leaviss (M&G) souligne que les banques centrales vont commencer à faire face à des questions plus fondamentales, notamment sur leur indépendance dans un environnement où elles sont amenées à acheter massivement la dette émise par les Etats. « Comment allons-nous diminuer cet endettement ? Une croissance plus rapide ou une inflation plus élevée semblent peu probables et il est peu réaliste de faire défaut si vous pouvez imprimer autant de dette que nécessaire. La fin de la croyance dans l'indépendance des banques centrales pourrait être le catalyseur pour un retour de l'inflation dans les économies développées mais nous devons peut-être attendre quelques années avant d'avoir la réponse à cette interrogation. » ©

## PERFORMANCES DES FONDS OBLIGATAIRES FLEXIBLES

Noms	Perf. 2020	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans	Code Isin	Actifs sous gestion	Volatilité	Frais	Morningstar	Cours
M&G Global Macro Bond	8,6%	2,0%	1,8%	LU1670719886	786 m €	4,68%	1,5%	****	11,94 €
Kames Strategic Global Bond Fund	8,6%	3,8%	2,6%	IE00B296YK09	272 m €	7,34%	1,4%	****	13,27 €
Legg Mason Brandywine Global Income Optimiser	8,1%	3,1%	n.d.	IE00B7V5FQ23	122 m €	6,00%	1,4%	****	111,62 €
Flossbach von Storch Bond Opportunities	6,9%	5,2%	5,7%	LU1481583711	3.740 m €	6,2%	1,0%	****	123,92 €
T.Rowe Price - Dynamic Global Bond	5,4%	-0,9%	-0,1%	LU1245572752	827 m USD	3,6%	1,2%	**	9,93 €
Fidelity Flexible Bond Fund	4,8%	2,4%	n.d.	LU1345484874	295 m GBP	4,9%	1,4%	****	11,65 €
Jupiter Dynamic Bond	4,4%	2,3%	2,2%	LU0853555380	8534 m €	4,6%	1,5%	****	12,57 €
Nomura - Global Dynamic Bond	3,8%	4,9%	3,7%	IE00BTL1F187	1.876 m USD	6,9%	1,3%	****	117,80 €
Janus Henderson Horizon Total Return	3,8%	1,2%	1,5%	LU0756065164	838 m €	3,3%	1,2%	****	115,80 €
Goldman Sachs Global Strategic Bond	3,0%	-0,2%	-0,4%	LU0609002307	1.334 m USD	6,7%	1,3%	*	110,94 €

SOURCE: MORNINGSTAR