

Comment réinvestir dans les obligations de qualité

Il est possible de générer des rendements plus attrayants tout en contrôlant les risques.



DR. RENÉ SIEBER, Directeur, Dynagest SA
MARCO LANCI, Directeur-adjoint, Dynagest SA

Historiquement, la présence d'une poche obligataire dans les allocations d'actifs offrait un confort indéniable à tout investisseur recherchant liquidité, stabilité des prix, récurrence des revenus voire, pour certains, adossement au passif. Depuis plusieurs années, dans les faits, le constat est pourtant sans appel: les allocations dans cette classe d'actifs ont été fortement réduites dans la plupart des portefeuilles en partant du principe que les rendements obligataires étaient trop faibles et que des pertes de valeur pouvaient rapidement se matérialiser en cas de hausse des taux.

Aujourd'hui, malgré un très faible niveau des taux «sans risque» et un environnement financier et économique fragile, des solutions d'investissement obligataires sont néanmoins mises en œuvre avec succès; elles génèrent des rendements attractifs, de la liquidité, le tout avec un contrôle adéquat de la prise de risque. Parmi ces solutions figure une approche duale laquelle associe à une combinaison de placements obligataires des techniques quantitatives de contrôle des risques de taux, de change et de crédit. En l'occurrence, afin de capter un supplément de rendement tout en maintenant le risque à un niveau acceptable, sont privilégiés, d'une part, les emprunts gouvernementaux à long terme afin de tirer parti de la pente ascendante de la structure des taux d'intérêt, d'autre part, des emprunts d'entreprises rémunérés par des primes de risque de crédit. Etant donné que cette allocation stratégique implique un surcroît de risque, celui-ci doit être rigoureusement contrôlé. Dans ce sens, le risque de taux d'intérêt inhérent aux emprunts à long

terme en dollars et en euros, principalement gouvernementaux, est géré en recourant à une approche dynamique basée sur les principes de l'assurance de portefeuille, et ce, dans une variante qui autorise par ailleurs une participation aux rebonds du marché. Quant au risque de crédit, il est limité par la large diversification géographique, sectorielle et nominative résultant de la réplique par échantillonnage du vaste univers des emprunts d'entreprise investment grade.

Cette solution duale et systématique que nous proposons, en particulier depuis 2015, offre une alternative avantageuse à une réplique des indices obligataires gouvernementaux monde WGBI et WGBI ex-Japon couverts en CHF*. Le portefeuille proposé intègre une exposition dynamique aux emprunts gouvernementaux à long terme en euros et en dollars et une exposition aux emprunts d'entreprise investment grade mondiaux couverts en francs suisses.

Basées sur des résultats effectifs, avant frais, de fonds gérés par Dynagest, pour la période allant de fin juin 2010 à fin septembre 2016, les données-clefs de la gestion «pro forma» du portefeuille proposé sont mises en évidence dans le tableau 1 présenté au bas de cet article.

Par rapport aux indices de référence considérés, le tableau 2 ci-dessous fait ressortir quant à lui un nombre d'années (civiles) positives en termes d'excess return clairement supérieur au nombre

d'années négatives. Les approches de contrôle des risques intégrées ont effectivement permis de tirer parti de manière régulière, sur la période couverte, du supplément de rendement offert par les obligations retenues.

Cette solution d'investissement n'a pas vocation à générer de la performance «absolue», soit indépendante des circonstances de marché. Elle devrait se révéler intéressante si l'environnement actuel devait persister. A long terme, et dans la perspective d'une normalisation graduelle des conditions sur le marché des capitaux, elle devrait conserver ses atouts.

En effet, en cas de redressement brutal de la structure des taux d'intérêt «sans risque», ce portefeuille devrait offrir une performance relative plus intéressante que celle des obligations à long terme, tout en favorisant une participation aux rebonds du marché obligataire.

Quant aux primes de risque de crédit, elles devraient jouer un rôle d'amortisseur dans un scénario de normalisation des conditions économiques et monétaires. En revanche, si une forte instabilité devait se matérialiser, comparable aux circonstances de 2008-2009, le risque devrait être fortement atténué grâce à la dé-corrélation entre les emprunts gouvernementaux à long terme et les obligations d'entreprise. Un tel environnement bénéficierait à nouveau aux emprunts gouvernementaux à long terme sur les Etats-Unis et

la zone euro.

En matière de liquidité, de rendement, de sécurité, la solution d'investissement décrite dans ces lignes présente véritablement des avantages susceptibles de réallouer au marché obligataire une partie du confort et de la confiance perdus. ■

1. PRINCIPAUX RÉSULTATS

30.6.10 - 28.9.16 (en CHF)	Gestion proposée*	WGBI H	WGBI ex-JP H proxy
Perf. annualisée brute	4.55%	3.47%	3.82%
Volatilité	3.48%	2.80%	3.45%
Maximum drawdown	-4.21%	-4.04%	-4.91%
Rendement à l'échéance moyen au 28.9.16	1.30%	0.62%	0.82%

* basée sur des fonds existant gérés par Dynagest S.A.

2. STATISTIQUES D'EXCESS RETURNS

Excess Returns 30.6.10 - 28.9.16 (en CHF)	Moyenne p.a.*	Moins bonne année	Meilleure année	# d'années positives	Moyenne p.a.*	# d'années négatives	Moyenne p.a.*
vs. WGBI H	1.05%	-0.89%	2.95%	6	1.43%	1	-0.88%
vs. WGBI ex-JP H proxy	0.70%	-0.18%	1.88%	6	0.87%	1	-0.18%

* Moyennes géométriques

* dans les tableaux, respectivement, WGBI H et WGBI ex-JP H proxy.