

DANS UN CONTEXTE DE TAUX BAS, MIEUX VAUT NE PAS LAISSER LES OBLIGATIONS DE CÔTÉ



**ADRIEN
PICHOU**
Economist

“Lorsque les liquidités ne fournissent aucun rendement, il est impératif pour les investisseurs de prendre en considération toutes les sources de performance ajustées au risque [...] et le coût d'opportunité lié au fait de négliger la contribution de la duration. [...] Dans le contexte actuel, la gestion active et flexible est essentielle.”

Lorsqu'un portefeuille obligataire est géré de manière flexible et active il peut générer une performance supérieure à son rendement. Pour cela, il ne faut pas négliger les obligations à long terme par crainte de la volatilité.

Dans le contexte actuel de taux bas, les rendements obligataires sont... faibles. Mais faut-il pour autant délaisser les placements obligataires? Certainement pas, à condition de ne pas faire le choix d'une approche «buy and hold».

Lorsque géré de façon **flexible et active**, un portefeuille obligataire peut générer une **performance supérieure à son rendement**. Et il ne faudrait pas laisser de côté les **obligations à long terme** par crainte de la volatilité. Lorsque la performance rémunère la volatilité de façon adéquate, il n'y a pas lieu de redouter la fluctuation des cours - comme les investisseurs en actions pourront le confirmer! Les **liquidités** ne sont pas non plus un **choix viable**, dans la mesure où les investisseurs se priveraient de sources de rendement attrayants.

Les stratégies de duration courte recueillent une large

adhésion depuis quelques années. Cependant, si les investisseurs se sentent rassurés par la sensibilité limitée à la hausse des taux, ils perdent de vue deux éléments.

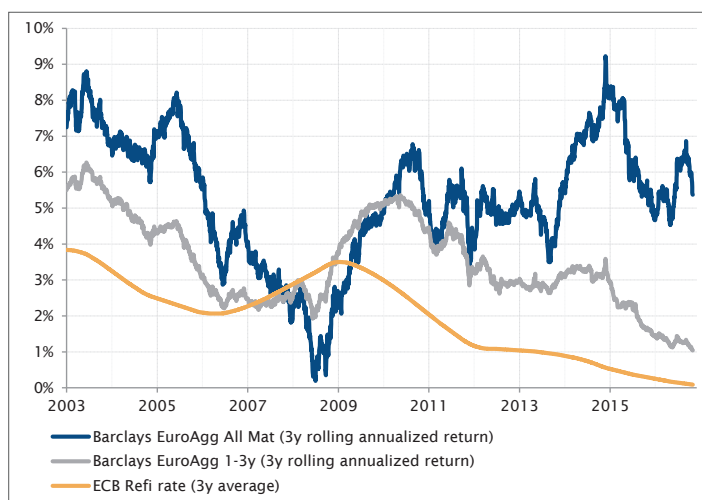
En premier lieu, ces stratégies ont tendance à comporter un risque de crédit. Générer des performances positives sur la partie courte de la courbe impose d'investir dans des titres de qualité inférieure, comme des obligations notées BBB ou à haut rendement, qui ne sont pas à l'abri d'un choc sur la croissance.

En second lieu, il se pourrait qu'elles ignorent délibérément les performances générées par une bonne partie du marché obligataire. Qui a entendu parler d'un fonds d'actions américaines qui, par exemple, évite systématiquement les secteurs de la technologie et de la consommation par crainte de valorisations trop élevées qui ne peuvent que diminuer?

Or, c'est précisément ce qu'une stratégie de duration courte fait vis-à-vis des taux longs, et le **coût d'opportunité lié au fait de négliger la contribution de la duration est considérable**.

L'attractivité de la duration varie naturellement au fil du temps et est essentiellement fonction de la forme et de la pente de la courbe de rendement. Toutefois, lorsque la **courbe présente une pente positive**, comme c'est le cas actuellement, le fait d'investir dans des obligations d'échéances éloignées réduit la nécessité d'assumer un risque de crédit afin de générer un rendement. Cela permet également de **diversifier le portefeuille**, compte tenu de la corrélation négative entre les taux à long terme et les spreads. De plus, cela permet de **générer des performances grâce à l'effet de «roll down»** - en substance, la plus-value qui peut être captée grâce à une gestion active à mesure qu'une obligation se rapproche inexorablement de son échéance.

La duration contribue à la performance de façon importante lorsque les taux sont bas



Source: SYZ AM, Bloomberg

Dans le contexte actuel, la **gestion active** (visant à exploiter toutes les sources de performance) et la **flexibilité** (en matière d'allocation au risque de crédit et de duration, d'ajustement du positionnement sur la courbe de rendement, etc.) sont essentielles, car elles contribuent à générer de **meilleures performances tout en maîtrisant la volatilité**. Même dans un contexte de taux bas, une exposition obligataire gérée de façon active offre un profil de risque et de rendement bien plus attractif qu'on ne l'estime généralement.