

Perspectives 2024

Duration et transition climatique : risque ou opportunité pour les obligations souveraines ?



Isabelle Sanson

Responsable de la gestion
Souverains & Inflation

Alors que les grandes banques centrales arrivent à la fin d'un cycle de resserrement volontariste, Ostrum Asset Management (Ostrum AM) s'attend à ce que l'année 2024 soit riche en opportunités d'investissement, tout en indiquant qu'il existe encore de nombreux risques à gérer. Il y a bien sûr les « suspects habituels » : crédit, duration et volatilité, mais d'autres aspects sont également à prendre en compte, notamment la configuration des courbes de taux et l'augmentation des risques liés à la transition climatique.

Quelle est l'évolution probable des obligations souveraines dans ce contexte?

Pour beaucoup d'investisseurs, les obligations souveraines occupent une place importante dans les portefeuilles, offrant un positionnement défensif ainsi qu'une protection contre d'autres risques associés à des classes d'actifs comme le crédit ou les actions. Elles présentent toutefois des risques intrinsèques, en premier lieu la durée (ou risque de taux). La durée est un élément critique, car elle amplifie à la fois le risque et la performance. Les investisseurs en sont bien conscients : lorsque les banques centrales relèvent leurs taux, ils se détournent des obligations à plus longue échéance pour éviter le risque de taux. Si l'on considère que l'année 2022 a été marquée par d'impressionnantes hausses de taux de la part de la BCE, elle constitue un bon exemple de la manière dont la durée peut affecter la performance des obligations souveraines de la zone euro : les échéances à 1-3 ans ont terminé l'année en baisse d'environ -2,50 % et les échéances à 3-5 ans en baisse d'environ -7 %. Les titres à plus long terme ont baissé encore plus fortement, affichant des pertes de plus de -15 % sur les échéances de 7 à 10 ans.

En 2023, les hausses de taux agressives se sont poursuivies, mais sont aussi arrivées à leur terme. C'est une bonne nouvelle pour les obligations souveraines, les performances redevenant positives avec une surperformance des obligations à plus longue échéance depuis le début de l'année. L'approche de la fin des hausses de taux a toutefois eu des conséquences sur la courbe des taux, qui est désormais inversée. Cette inversion provient de la partie courte de la courbe et s'explique par la rapidité et l'amplitude des hausses de taux.

Les acteurs du marché s'attachent désormais à anticiper les facteurs d'évolution du marché et les scénarios prospectifs : **quelles sont les**

conséquences de taux plus élevés ? Sachant qu'il existe un décalage dans le temps entre les hausses de taux et leur impact sur l'économie, le risque de récession est toujours présent. **Les déficits publics ?** Le financement des États sera plus coûteux avec des taux de refinancement désormais plus élevés sur l'ensemble des échéances. **Où en sommes-nous concernant la sortie du PEPP¹ ?** La fin des réinvestissements, initialement prévue pour fin 2024, devrait désormais intervenir en juillet. **Les courbes de taux ?** L'humeur du moment est à la normalisation, et donc à une pentification haussière ou baissière pour réintroduire la prime de risque. **La durée ?** L'ajout de durée est directionnel. En 2023, les investisseurs ont ajouté de la durée alors que nous nous approchions des 3 % sur les obligations allemandes à 10 ans. **Qu'en est-il enfin du changement climatique ?** Nous sommes encore en retard. Des investissements importants seront nécessaires pour respecter les échéances de 2030-2050.

Ostrum AM surveille l'ensemble de ces facteurs, qui sont autant de sources de risque et d'opportunités pour l'année à venir. Bien que le marché estime que l'inflation est désormais contenue, Ostrum AM considère qu'il existe toujours un risque d'événements extrêmes (« tail risks ») en raison, d'une part, d'un environnement plus hétérogène dans lequel les pays et les régions donnent désormais la priorité à l'indépendance énergétique et d'autre part, des incertitudes actuelles concernant le coût de la transition énergétique. Pour Ostrum AM, ces risques signifient que les taux de la BCE resteront élevés plus longtemps que prévu et que, lorsque les taux officiels baisseront, nous ne pourrons plus anticiper des scénarios de taux négatifs comme nous avons pu le faire par le passé. Nous pourrions à la place entrer dans une nouvelle ère avec des taux à court terme ancrés à des niveaux plus élevés. Le niveau de 3 % pourrait ainsi constituer une nouvelle norme pour l'avenir.

¹ PEPP : *Pandemic Emergency Purchase Programme*. Programme d'achats de la BCE d'urgence face à la pandémie.

Des risques croissants liés à la transition énergétique ?

En novembre 2022, Fabio Panetta (1), membre du directoire de la BCE, a indiqué que les effets de la transition énergétique sur les prix seront largement déterminés par les évolutions technologiques et les politiques mises en œuvre par les gouvernements à l'échelon mondial. Dans un rapport de la BCE sur le changement climatique et le risque souverain datant de mai 2023 (2), il est indiqué qu'une transition tardive se traduira par un risque de crédit plus élevé. Selon ce rapport, les facteurs de risque liés à la transition, tels que les émissions de carbone et la consommation d'énergie, ne sont pas encore pris en compte dans les notations des pays. Le rapport appelle à la stabilité financière, soulignant qu'il est important que les agences de notation intègrent l'ensemble des variables relatives au climat dans les évaluations de crédit afin de réduire le risque de réévaluation brutale des cours et de permettre aux investisseurs d'intégrer de manière adéquate le risque souverain lié au climat.

Les évaluations de risque d'Ostrum AM relatives aux obligations souveraines tiennent compte de la matérialité ESG. Les équipes de recherche suivent une méthodologie exclusive pour évaluer les obligations conventionnelles et les obligations durables, dans le but d'identifier les pays souverains qui se classent en tête au regard de l'ensemble des piliers ESG. Ostrum AM propose des portefeuilles souverains SFDR Article 8 avec des objectifs ambitieux liés au climat dans le but de réduire l'intensité carbone des portefeuilles. La sélection des pays tient compte des facteurs de risque climatique.

Les facteurs de risque/opportunité liés à la durée font partie intégrante du processus d'investissement en obligations souveraines d'Ostrum AM. Les décisions de positionnement relèvent aussi bien de la gestion stratégique que de la gestion tactique des portefeuilles au jour le jour. Sachant que l'évolution des taux

d'intérêts et de la courbe de taux varie au fil du temps, l'équipe de gestion en obligations souveraines d'Ostrum AM adaptera les portefeuilles à l'évolution de l'environnement. Pour réduire la sensibilité du portefeuille, l'équipe peut opter pour des échéances plus courtes ou utiliser des instruments de couverture. Lorsque les taux augmentent, l'équipe de gestion peut décider de surpondérer les obligations à plus longue échéance. Les décisions d'investissement dépendent également de l'opinion de l'équipe de gestion sur la courbe des taux. Elles prennent systématiquement en compte l'intensité carbone de chaque pays et la manière dont les changements mis en œuvre influenceront le score global d'intensité carbone du portefeuille par rapport à son indice de référence.

(1)

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221116~c1d5160785.en.html>

(2)

https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart202305_03~f51dd11fd7.en.html



Marché des obligations souveraines : quelles opportunités pour 2024 dans un contexte où les dettes publiques américaine et européenne ont plus que doublé en dix ans ?

Dieudonné Djimi, Global Interest Rates & Currency Portfolio Manager chez Ostrum Asset Management, partage ses convictions concernant les risques et les opportunités sur les marchés obligataires et l'état de la liquidité pour l'année 2024.

→ <https://www.ostrum.com/fr/news-insights/insights/marches-des-obligations-souveraines-quelles-opportunités-pour->

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix, un label ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable



www.ostrum.com



Un affilié de 