

Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Pourquoi le cash restera roi

Les investisseurs se dotent d'une exposition stratégique au marché monétaire, bien positionné à l'horizon 2025

Les marchés monétaires européens offrent actuellement des rendements bruts proches de 4 %. Même avec les baisses de taux attendues, les taux de la BCE devraient rester supérieurs à 3 % dans un avenir proche. Pour la plupart des investisseurs institutionnels, ces niveaux nécessitent une allocation structurelle au marché monétaire.

Les marchés obligataires font partie des solutions alternatives, mais ils pourraient rester volatils en 2024 en raison des fluctuations de taux, du ralentissement de la croissance économique et des risques géopolitiques. Tout comme les actions européennes dont le taux de dividendes devrait s'élever à environ 3,2 % en 2024. Toutefois, le capital est incertain, avec des marchés européens qui n'ont jamais été aussi hauts. Par ailleurs, les taux à 10 ans du Bund entre 2,2 % et 2,3% ne semblent pas, comparativement, offrir de la valeur.

« Dire que le cash est roi a rarement été aussi vrai », déclare Alain Richier, directeur Gestion Monétaire chez Ostrum Asset Management, une société affiliée de Natixis Investment Managers. « Si vous pouvez obtenir un rendement de 4 % de vos liquidités, pourquoi acheter des obligations à échéance longue qui offrent des rendements inférieurs et présentent une plus grande volatilité ? »

Les investisseurs envisagent jusqu'à 20 % d'allocation au marché monétaire

Il n'y aucune garantie qu'une classe d'actifs surperforme le marché monétaire dans les deux années à venir.

Mieux encore, au sein d'une allocation stratégique, il existe une corrélation extrêmement faible entre les actifs monétaires et d'autres classes d'actifs, de sorte que les investisseurs peuvent obtenir les effets immédiats de leur diversification de portefeuille via les marchés monétaires.

Xavier-André Audoli, responsable de la gestion multi-actifs Assurance, déclare : « le cash est maintenant une composante essentielle de l'allocation d'actifs et nous connaissons des investisseurs institutionnels qui envisagent une allocation de 10 à 20 % pour 2024. Cela n'aurait pas été le cas il y a deux ans, lorsque les rendements étaient négatifs. »

La Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux d'intérêt à 10 reprises entre juillet 2022 et octobre 2023, les faisant passer de -0,5 % à 4 % et mettant fin à une décennie de taux négatifs.

Même s'il est probable que les prochaines fluctuations s'inscrivent à la baisse en raison du recul de l'inflation, les taux devraient rester supérieurs à 3 % jusqu'en 2025, selon l'équipe de recherche macroéconomique d'Ostrum AM dont le scénario comprend des prévisions en termes de croissance, d'inflation, de devises et de taux d'intérêt. Le comité du marché monétaire d'Ostrum AM analyse ensuite les données de marché relatives à la courbe des taux actuelle et anticipée et émet des opinions sur les rendements à court terme.

« Selon nous, les marchés monétaires devraient enregistrer des rendements



Alain Richier
Directeur Gestion monétaire
Ostrum Asset Management



Xavier-André Audoli
Responsable Gestion
Multi-Actifs Assurance
Ostrum Asset Management

Points clés :

- De nombreux investisseurs ont commencé à se doter d'une exposition stratégique au marché monétaire. Ce faisant, ils doivent tenir compte de la capacité des gérants de portefeuilles monétaires à évaluer la qualité du crédit, la trajectoire probable des taux et l'engagement ESG.
- Même s'il est probable que les prochains mouvements s'inscrivent à la baisse en raison du recul de l'inflation, les taux devraient rester supérieurs à 3 % jusqu'en 2025. Les rendements du cash devraient rester bien positionnés, avec une volatilité quasi nulle.
- La sélection ESG est une source d'opportunités, mais elle sert également à réduire le risque sur les marchés monétaires. Ostrum Asset Management (Ostrum AM) considère l'ESG comme une composante importante de la sélection d'actifs sur les marchés monétaires.

supérieurs à ceux de la plupart des obligations jusqu'en 2025 », déclare Xavier-André Audoli.

Des fondamentaux solides chez les émetteurs Investment grade

Les taux ne devraient baisser que progressivement, mais qu'en est-il du risque que l'inflation fait peser sur la qualité du crédit ?

Bien qu'Ostrum AM observe une hausse des défauts (du côté du haut rendement), qui restent cependant en dessous de leur moyenne historique sur 20 ans, elle estime qu'ils n'augmenteront pas suffisamment pour nuire aux portefeuilles monétaires, qui sont gérés selon une approche de « haute qualité de crédit » visant à exclure tous les émetteurs qui ne sont pas considérés comme solides et résilients selon les notations internes d'Ostrum AM. L'une des raisons est le renforcement de la réglementation du marché monétaire mis en place à la suite de la crise financière et qui a entraîné une amélioration de la qualité du crédit. Le Règlement européen de 2019 sur les fonds monétaires exige que les sociétés d'investissement notent elles-mêmes les émetteurs, plutôt que de s'en remettre aux notations des agences.

En vertu de ce règlement, les gérants de fonds monétaires doivent adopter une approche prudente, en investissant uniquement dans des « émetteurs de haute qualité de crédit », tels qu'identifiés par les sociétés de gestion. Ces dernières doivent utiliser leurs propres ressources pour analyser les émetteurs, ce qui nécessite un nombre suffisant d'experts possédant les qualifications appropriées. Le but est d'obtenir une grande variété de profils de crédit dans les portefeuilles monétaires, plutôt qu'une concentration autour des mêmes émetteurs.

L'univers d'investissement final d'Ostrum AM sur les marchés monétaires est composé d'environ 500 émetteurs. « Notre large équipe d'analystes crédit nous permet d'étudier la qualité de crédit d'un plus grand nombre d'émetteurs que la plupart de nos concurrents », explique Alain Richier.

Le processus d'évaluation et de notation propre à Ostrum AM se

distingue de celui des agences de notation par son caractère prospectif, alors que les agences se basent sur des données historiques. Ce processus lui permet également de noter des instruments qui ne sont pas évalués par les agences, ce qui conduit à une approche des marchés monétaires à la fois active et fondée sur des convictions.

Selon Alain Richier, les fondamentaux restent solides pour les émetteurs Investment grade, principalement en raison de la plus grande capacité de ces entreprises à atténuer l'impact de la hausse des coûts des matières premières et de l'énergie, soit en absorbant, soit en répercutant ces coûts. Cependant, au cours des prochains mois, la situation économique pourrait avoir un impact sur la qualité de crédit des entreprises. Il déclare à ce propos : « C'est pourquoi nous recommandons d'être prudents en termes d'exposition au risque crédit, particulièrement car les spreads de crédit sont au plus bas depuis 2 ans, et en raison des risques géopolitiques en Europe et au Moyen-Orient. »

À court et moyen terme, Ostrum AM estime que la plupart des entreprises qu'elle couvre seront en mesure de faire face à un éventuel ralentissement économique.

Tous les pays ne sont pas logés à la même enseigne

La qualité du crédit est encore renforcée par la sélection des pays. Ostrum AM s'impose comme règle que tous les émetteurs qu'elle choisit soient situés dans certains pays de l'OCDE. En Europe, elle ne retient que les entreprises de l'Espace économique européen, à l'exclusion des anciens pays du bloc de l'Est, mais en y ajoutant le Royaume-Uni et la Suisse. En Asie, elle investit au Japon, en Australie et en Nouvelle-Zélande. Dans les Amériques, seuls les États-Unis et le Canada sont concernés.

« Nous sommes très prudents en ce qui concerne notre approche géographique », déclare Alain Richier. Certains homologues d'Ostrum AM sur les marchés monétaires permettent d'investir dans divers autres pays, note-t-il. « Notre hypothèse de travail est que ces pays sont plus risqués que les 25 premiers pays de l'OCDE », déclare Alain Richier.

Lorsque les marchés financiers sont « normaux », les émetteurs des pays n'appartenant pas au top 25 peuvent offrir des rendements plus élevés. Mais dès qu'il y a une crise ou un pic de volatilité, les spreads de crédit se creusent beaucoup plus sur ces pays que sur les pays de l'OCDE les plus performants.

Alain Richier ajoute : « Notre objectif principal est de protéger le capital et d'éviter les pertes. C'est la raison pour laquelle nous imposons cette règle géographique et que nous sommes très sélectifs parmi les pays périphériques. »

Corrélation entre ESG et résilience

La sélection ESG est une source d'opportunités, mais elle sert également à réduire le risque sur les marchés monétaires. Ostrum AM considère l'ESG comme une composante importante de la sélection d'actifs.

Son processus d'investissement sur les marchés monétaires comporte trois composantes ESG : la notation ESG, un objectif d'intensité carbone et une stratégie anti-corruption. « Même si les actifs des marchés monétaires sont par nature à court terme, les enjeux ESG à long terme peuvent avoir un impact important sur les rendements », explique Alain Richier.

Ostrum AM a identifié une corrélation significative entre les émetteurs ayant une bonne notation ESG et ceux qui résistent bien dans les portefeuilles monétaires. Cette corrélation existe parce que les réglementations et les objectifs de décarbonation ont contraint les entreprises à agir avec plus de transparence. Cela fournit des informations importantes sur les profils de risque des émetteurs et, par conséquent, sur les rendements probables de leurs obligations.

Le processus ESG d'Ostrum AM est guidé par trois considérations :

- les politiques sectorielles et les exclusions
- l'intégration ESG - c'est-à-dire l'intégration dans l'analyse financière des facteurs ESG ayant un impact sur la qualité fondamentale
- l'engagement

Cette approche rigoureuse vise notamment à limiter les risques de réputation.

« Nous sommes un acteur important sur le marché du crédit et, à ce titre, nous pouvons et nous devons nous engager auprès des émetteurs sur les questions ESG », explique Alain Richier. « Chaque année, nous nous engageons auprès de 200 émetteurs environ. C'est essentiel si nous voulons que notre portefeuille surperforme pour chacun des piliers environnementaux, sociaux et de gouvernance. »

La simplicité peut être la meilleure solution

De nombreux investisseurs ont commencé à se doter d'une exposition stratégique au marché monétaire. Ce faisant, ils doivent tenir compte de la capacité des gérants de portefeuilles monétaires à évaluer la qualité du crédit, la trajectoire probable des taux et l'engagement ESG.

« Nous pensons que les fonds monétaires sont une allocation indispensable pour les portefeuilles d'investissement », déclare Xavier-André Audoli. « Parfois, les stratégies les plus simples sont vraiment les meilleures. C'est le cas ici. »

Publié en Mars 2024

Notes additionnelles

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

Ostrum Asset Management

Une société affiliée à Natixis Investment Managers.
Société anonyme avec Conseil d'Administration.
Capital social de 50 938 997 €.
Réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)
sous le numéro GP 18000014.
RCS Paris n° 525 192 753.
43 Avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris, France.
www.ostrum.com

Natixis Investment Managers

RCS Paris 453 952 681
Capital: €178 251 690
43 avenue Pierre Mendès France
75013 Paris, France
www.im.natixis.com