

LE HUB

PERSPECTIVES DE MARCHÉ

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

> Plus d'informations :
Sur : <https://www.im.natixis.com/fr-institutional/le-hub>

Gérer des obligations souveraines mondiales selon l'approche Smart beta

Quelques conseils pour mettre en œuvre une stratégie d'investissement enhanced beta

Points clé :

- La stratégie Enhanced Beta de Ostrum Asset Management, qui combine une construction de portefeuille systématique à des vues actives de gestion avec un indice de référence fondamental personnalisé, affiche de solides performances depuis son lancement il y a deux ans et demi¹.
- L'indice personnalisé représente une alternative aux indices standard et pallie leurs inefficiences. Pondéré par le PIB et donc davantage exposé aux pays émergents, il reflète mieux l'économie mondiale.
- La stratégie s'intègre dans l'allocation d'un investisseur, soit à travers la poche cœur dans le cas d'un investisseur Global Treasuries, ou à travers la poche dette souveraine mondiale dans le cadre d'une exposition cœur du type global aggregate.
- Le succès de la stratégie devrait entraîner sa déclinaison dans d'autres classe d'actifs, comme les obligations d'entreprise internationales. Une autre alternative est de créer une stratégie obligataire durable axée sur la réduction de l'empreinte carbone d'un portefeuille.

En 2015, THE HUB avait fait une proposition d'investissement inédite aux investisseurs intéressés par les obligations souveraines, la stratégie Enhanced Beta. Cette stratégie était destinée aux investisseurs en quête de rendement au sein de l'univers des obligations souveraines mondiales uniquement.

Lancée il y a 2 ans et demi, cette stratégie repose à la fois sur un indice smart beta, une construction de portefeuille systématique et des vues de gestion active. Cette stratégie en deux étapes à vocation à surperformer des indices obligataires standard pondérés par la taille des émissions. Mais y est-elle parvenue ? Et peut-elle évoluer de manière à améliorer son profil risque/rendement ?

Une stratégie en deux volets

Commençons par présenter les grandes lignes de la stratégie et son mode de fonctionnement.

Tout d'abord, la stratégie investit dans des obligations souveraines mondiales dans le cadre d'un indice de référence fondamental personnalisé du type smart beta. En intégrant le Produit Intérieur Brut (PIB) exprimé selon la parité de pouvoir d'achat (PPA) comme critère de pondération, cet indice "intelligent" reflète l'évolution de plusieurs sous-indices



Olivier de Larouzière

Co-CIO Fixed Income, Head of Interest Rates

Ostrum Asset Management



Xavier-André Audoli

Head of Beta Oriented Solutions

Ostrum Asset Management

en devises locales. Il constitue ainsi un indice pondéré d'emprunts d'État plus représentatif de l'économie mondiale. Les pondérations sont recalculées une fois par an en fonction des données publiées par le FMI en octobre.

A l'inverse d'un indice traditionnel, cet indice « intelligent » est davantage exposé aux marchés émergents et présente une exposition plus faible aux pays enregistrant une croissance moins soutenue. Il serait donc plus rémunérateur, diversifié, contra-cyclique, prospectif et efficient. A la fin du mois de novembre 2017, l'indice était composé de la manière suivante :

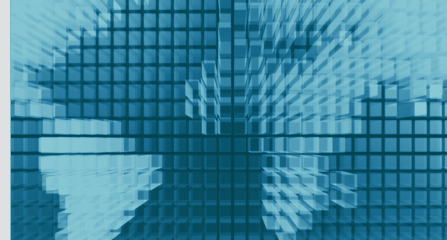
- 30% indice Bloomberg Barclays US Treasury (USD)
- 20% indice Bloomberg Barclays Euro Treasury (EUR)

1. Source : Ostrum AM – données au 29/12/2017. Les chiffres mentionnés font référence à des années précédentes. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

LE HUB

PERSPECTIVES DE MARCHÉ

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS



- 5% indice Bloomberg Barclays Asia Pacific JP TSY (USD, non couvert)
- 5% indice Bloomberg Barclays Sterling Gilt (GBP)
- 40% indice Bloomberg Barclays EM Local Currency Government / 10 % max. par pays (devises locales).

En outre, par nature, utiliser un univers de titres libellés en devises locales est moins risqué qu'un indice traditionnel. En effet, le fait d'être exposé à plusieurs devises accroît la diversification dans l'univers obligataire, ce qui réduit la volatilité.

Par ailleurs, la stratégie applique un processus d'optimisation développé en interne. L'objectif est donc d'optimiser la performance en faisant du portage son principal moteur, tout en respectant les contraintes de risque en valeur absolue et relative ainsi que les expositions inhérentes aux vues actives de l'équipe de gestion. Pour l'équipe de gestion, le portage est le catalyseur majeur de la performance à long terme des indices obligataires. Le Yield to Maturity constitue une estimation fiable du portage futur (composante "revenu"). La construction de portefeuille, qui repose sur une sélection systématique, cherche à maximiser la performance attendue et à minimiser le risque absolu et relatif du portefeuille, tout en respectant les vues des professionnels de l'investissement de Ostrum AM concernant l'évolution anticipée des marchés. C'est ainsi lors de la phase de construction que Ostrum AM intègre dans le processus les vues actives en termes de taux d'intérêt et de taux de change pour les pays de l'univers. L'objectif étant de chercher à anticiper les variations de marché ou les situations d'illiquidité et de réduire le risque de perte.

Grâce à ce processus dual, l'équipe de gestion est en mesure de mettre en œuvre une stratégie dite « enhanced beta » (par comparaison à l'approche "smart beta"). Autrement dit, les gérants ne se contentent pas de construire un indice plus "intelligent", ils cherchent également à le battre.

Moteurs de performance

Deux ans et demi après le lancement de la stratégie, quel bilan peut-on tirer ?

Depuis son lancement en juillet 2015, la performance totale de la stratégie s'est établie à 10,57 % (à fin décembre 2017) et elle surperforme l'indice Barclays Global Treasury de plus de 3 %, en ligne avec les anticipations. Elle est aussi parvenue à surperformer l'indice smart beta personnalisé de plus de 0,40 %1, là-encore un niveau conforme aux prévisions. De plus, sur la même période, la volatilité réalisée de la stratégie a été de 6,2 %, contre 5,9 % pour l'indice intelligent et 7 % pour l'indice Bloomberg Barclays Global Treasury.

Si la stratégie a réussi à surperformer les indices obligataires traditionnels, c'est grâce à Ostrum AM et à son expertise en construction d'indice intelligent et à son processus d'investissement hybride, systématique qui intègre les vues actives. En complétant le processus systématique de construction de portefeuille par une touche humaine, l'équipe de gestion a réussi à réduire le taux de rotation élevé que l'on attribue souvent à la gestion systématique. Cette rotation moins fréquente a permis de réduire les coûts de transaction sans affecter sensiblement les performances. Les vues actives permettent aussi aux gérants d'anticiper des tendances, ce qui peut se révéler très précieux lors des phases haussières des marchés. Sur les marchés baissiers, les vues actives peuvent améliorer les performances relatives en faisant évoluer les vues sur la duration et les devises, afin d'atténuer le risque baissier.

En valeur absolue, la stratégie a été mise à mal par les mouvements de marché lors des deux années et demi qui viennent de s'écouler, en raison notamment des chocs sur le dollar US et le pétrole à la mi-2015, du Brexit et de l'élection de Donald Trump. Malgré ces événements de marché, la stratégie enregistre une performance solide depuis son lancement.

Elle a particulièrement bénéficié de son

exposition aux marchés émergents en termes de potentiel de performance.

Le timing de la stratégie peut sembler inopiné, mais n'oublions pas que la dette des marchés émergents bénéficie de nombreux facteurs de soutien. Même si elle n'est pas aussi dynamique que par le passé, la croissance des marchés émergents reste nettement plus vigoureuse que celles des pays développés. En outre, les signes d'inflation, qui tend à peser sur les performances des obligations, se font rares.

C'est pourquoi il est essentiel d'être sensiblement exposé à la dette libellée en devise locale. La liquidité de ce segment de marché ne cesse de s'améliorer, ce qui en réduit le risque bien plus que de nombreux observateurs pensaient.

Les prochaines étapes

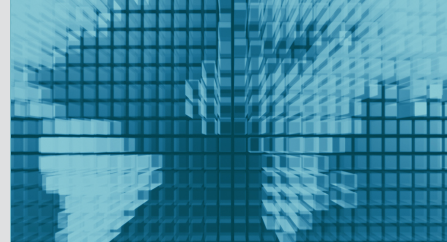
La stratégie a été à la hauteur des ambitions de l'équipe de gestion depuis son lancement il y a 2 années et demi. Selon les gérants, elle répond aux besoins des clients à la recherche d'une alternative à une exposition pure au bêta des obligations souveraines mondiales. Ils envisagent même de la décliner dans d'autres classe d'actifs, en particulier dans l'univers international des obligations d'entreprise. Autre alternative possible, créer une stratégie obligataire durable axée sur la réduction de l'empreinte carbone d'un portefeuille et utiliser un processus d'investissement hybride.

Ecrit le 26 avril 2018

LE HUB

PERSPECTIVES DE MARCHÉ

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS



MENTIONS LÉGALES

Le présent document et ses contenus constituent une présentation conçue et réalisée par Natixis Investment Managers Distribution et Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables et sont fournis uniquement à des fins d'information aux clients professionnels. Les analyses et opinions mentionnées dans ce document représentent la vision de l'auteur mentionné au 26 avril 2018 et peuvent être soumis à changements. Il n'est en aucun cas garanti que les points présentés dans ce document se dérouleront tel qu'anticipés. Ce document 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. 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.

Dans les pays francophones de l'UE Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. ou sa succursale Natixis Investment Managers Distribution. Natixis Investment Managers S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de Natixis Investment Managers S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : Natixis Investment Managers Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

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.

Ostrum Asset Management

Affilié de Natixis Investment Managers
Société Anonyme
Capital €50 434 604.76
Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers
(AMF) sous le numéro GP 90-009
RCS Paris n°329 450 738
Immeuble Elements
43 avenue Pierre Mendès France
75013 Paris
www.ostrum.com

Natixis Investment Managers

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

Natixis Investment Managers Distribution

succursale de Natixis Investment Managers
S.A
RCS de Paris - 509 471 173
Immeuble Elements
43 avenue Pierre Mendès France
75013 Paris
www.im.natixis.com