

Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Les marchés monétaires sous un nouveau jour

Face au rebond des rendements, mais dans un contexte de ralentissement économique et de renchérissement des coûts de financement, les investisseurs recherchent une bonne qualité de crédit. De solides caractéristiques ISR sont de plus en plus requises.

Bonne nouvelle pour les investisseurs qui souhaitent placer leurs liquidités à court terme avant d'investir à plus long terme. Avec les hausses des taux opérées par la BCE (400bps de hausse cumulée en 1 an, un record!), les rendements du marché monétaire ont fortement progressé avec encore potentiellement quelques ultimes hausses encore à venir.

Bien entendu, sur les marchés monétaires, tout n'est pas qu'une question de rendement. Au-delà de rendements élevés, les investisseurs des marchés monétaires exigent une protection de leur capital, une volatilité très faible et une liquidité suffisante pour pouvoir profiter des opportunités d'investissement dès qu'elles se présentent.

Pour Alain Richier, directeur des marchés monétaires chez Ostrum Asset Management (Ostrum AM), société affiliée de Natixis Investment Managers, "notre objectif est d'optimiser les rendements moyens sur les marchés monétaires sans faire le moindre compromis sur la sécurité et la liquidité".

Des rendements proches de 4 % en perspective

Dans un contexte marqué par un ralentissement de l'activité économique

et une inflation persistante, de nombreux investisseurs cherchent à conserver leur réserve de liquidités en attendant d'avoir plus de visibilité sur les marchés actions et autres investissements à long terme.

Les marchés monétaires sont aujourd'hui plus intéressants qu'ils ne l'ont été depuis de nombreuses années, au fur et à mesure que les banques centrales relèvent leurs taux. En Europe, une décennie de taux négatifs fait maintenant place à des rendements fortement positifs, puisque le marché anticipe un taux de rémunération des dépôts de la BCE proche de 4% à fin 2023.

"Notre objectif est d'y ajouter une prime de crédit, ce qui porterait le rendement un peu au-dessus des 4% dans les mois à venir", explique Alain Richier.

Ce dernier considère le crédit comme l'une des trois manières dont Ostrum AM peut améliorer les rendements offerts par les marchés monétaires. Son équipe investit exclusivement dans des émetteurs notés de «haute qualité de crédit» selon un process d'analyse crédit propriétaire, basés dans des pays dûment sélectionnés au sein des principales zones géographiques, en faisant appel à une importante équipe d'analystes crédit pour trouver des émetteurs de grande qualité dotés de solides fondamentaux de crédit.



Alain Richier

Directeur des marchés monétaires
Ostrum
Asset Management

Points clés :

- Les marchés monétaires se trouvent actuellement dans une situation favorable, puisqu'ils affichent une faible volatilité, une sensibilité aux taux quasi nulle et des rendements intéressants. Dans un contexte de hausse de taux et de volatilité élevée, les produits monétaires offrent aux investisseurs une solution de portefeuille temporaire avantageuse.
- Pour s'assurer d'un bon rapport risque/rendement, il est essentiel de disposer d'équipes disposant de ressources suffisantes et d'un contrôle des risques rigoureux. Une gestion de taux active et une judicieuse sélection de crédits permettent à la fois d'augmenter les performances et de réduire la volatilité des valeurs liquidatives.
- L'ISR devrait être également une composante importante de la sélection d'actifs. Même si les instruments monétaires sont de fait des produits à court terme, les questions ISR à long terme peuvent avoir un impact sur les performances.

Cette approche bottom-up est complétée par une approche top-down, laquelle met en oeuvre des opinions macroéconomiques pour ajuster les maturités et optimiser l'allocation entre les instruments à taux fixe et à taux variable. Le troisième axe de valeur ajoutée est une approche ISR (investissement socialement responsable) qui exclut les émetteurs dont les notations extrafinancières sont les plus faibles de leur secteur.

Les notations de crédit sont essentielles

Même avec des maturités très courtes, le principal risque d'un portefeuille monétaire est le crédit, c'est-à-dire la probabilité que les investisseurs récupèrent ou non l'intégralité de leur capital à échéance de leurs placements en cas de dégradation du profil de crédit de certains émetteurs sur les titres desquels le fonds est investi. Pour Alain Richier, "l'essentiel est non seulement d'éviter les défauts au sein du portefeuille mais également les fortes variations défavorables des spreads susceptibles de générer des moins-values de revalorisation". "Cela implique nécessairement d'adopter une approche prudente à l'égard de chaque émetteur présent dans notre univers d'investissement".

Ostrum AM investit principalement dans des titres émis par des entités reconnues du secteur privé, comme des banques ou des entreprises industrielles, et chaque émetteur doit être situé dans un pays de l'OCDE. En Europe, Ostrum AM 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 uniquement au Japon, en Australie et en Nouvelle-Zélande. Dans les Amériques, seuls les États-Unis et le Canada sont concernés. "Ces restrictions géographiques n'existent pas dans tous les portefeuilles monétaires, qui peuvent contenir des actifs émis dans des pays à la situation politique compliquée", note Alain Richier.

De plus, chaque actif doit être émis par une entité ayant reçu la note "haute qualité de crédit" de la part des analystes d'Ostrum AM. 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 principales

agences se basent sur des données historiques ainsi que par la prise en compte immédiate dans la note crédit de problématiques ISR éventuelles susceptibles d'avoir un impact financier («matérialité»).

La réglementation au service de la qualité

La manière dont les intervenants sur les marchés monétaires européens opèrent est très étroitement réglementée. La Réglementation européenne sur les fonds monétaires de 2019 stipule clairement que les entreprises d'investissement doivent évaluer elles-mêmes les émetteurs, plutôt que de se fier aux notations des agences. Elles doivent adopter une approche prudente, en investissant uniquement dans des "émetteurs de haute qualité de crédit", tels qu'identifiés par les entreprises d'investissement. Ces dernières doivent utiliser leurs propres ressources pour analyser les émetteurs supports d'investissements monétaires, ce qui nécessite un nombre suffisant de collaborateurs possédant les qualifications appropriées. Le but est d'obtenir une grande diversification dans les portefeuilles monétaires, plutôt qu'une concentration autour des mêmes émetteurs.

Cette approche lui permet 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.

Des notations spécifiques donnent aux gérants de portefeuille d'Ostrum AM une indication du niveau de risque de crédit et de volatilité d'une entreprise. "Nos vues sont prospectives, et sont mises à jour lors de tout événement ou information importante relative à l'entreprise", explique Alain Richier. "Cela permet en outre à nos gérants de portefeuille d'identifier les arbitrages possibles entre notre évaluation du risque et celle des agences de notation".

Une couverture étendue requiert une équipe importante

Pour évaluer et noter autant d'émetteurs, et construire des portefeuilles à partir des meilleurs émetteurs, il est nécessaire de disposer d'équipes de crédit disposant de ressources considérables.

Ostrum AM note environ 1 200 émetteurs par an dans le monde entier, pour l'ensemble de ses portefeuilles de crédit et monétaires, et s'engage directement auprès de plus de 1 000 émetteurs chaque année.

Au niveau mondial, Ostrum AM compte quatre gérants de portefeuille monétaires, épaulés par une équipe de 23 analystes crédit et un solide département de risque crédit réalisant des contre-analyses.

La majorité de cette équipe est basée en Europe occidentale, et 5 analystes crédit travaillent aux États-Unis, où 400 émetteurs sont suivis. En Asie, une petite équipe de crédit basée sur place et axée sur cette région suit plus de 130 émetteurs asiatiques.

Les opportunités découlent d'opinions macroéconomiques fortes

Investir sur les marchés monétaires suppose d'être extrêmement conscient des risques. Les changements qui interviennent dans l'environnement de marché – soit à l'heure actuelle le conflit ukrainien, un risque de récession, une inflation élevée, un début de crise bancaire et une probable crise immobilière – représentent autant d'occasions de rechercher des rendements plus élevés mais aussi de risques divers à identifier pour mieux les éviter.

Chaque mois, l'équipe macro d'Ostrum AM établit son scénario macroéconomique central qui intègre ses prévisions en matière de croissance, d'inflation, de devises et de taux d'intérêt. Le comité du marché monétaire analyse ensuite les données de marché relatives à la courbe des taux court terme actuelle et anticipée à 3 mois et émet des opinions (en termes de «vue» et de «conviction») sur l'évolution des rendements à court terme.

"Si nous arrivons à anticiper les décisions de la banque centrale, nous pouvons ajuster les maturités et rééquilibrer nos actifs à taux fixe par rapport à ceux à taux variable", explique Alain Richier.

Ainsi, depuis le troisième trimestre 2021, Ostrum AM a repositionné ses portefeuilles monétaires en privilégiant les investissements en actifs à taux variable en prévision d'un relèvement de taux des banques centrales. " Nous pensons que le taux de rémunération des dépôts de la BCE sera proche de 4% d'ici fin 2023", déclare Alain Richier.

L'ISR comme facteur de réduction des risques

L'ISR devrait être une composante importante de la sélection d'actifs. Même si les actifs des marchés monétaires sont par nature à court terme, les questions ISR à long terme peuvent avoir un impact sur les rendements.

"Nous avons constaté une corrélation notable entre les émetteurs ayant une bonne notation ISR et ceux qui font preuve de résilience sur les marchés monétaires", précise Alain Richier.

La prise en compte de critères extrafinanciers permet de minimiser les risques industriels et financiers qui peuvent potentiellement impacter le risque de crédit des émetteurs dans un environnement légal et réglementaire qui prend de plus en plus en compte ces mêmes contraintes

Qui plus est, même si les instruments monétaires ont des maturités courtes, certaines entreprises procèdent à une succession d'émissions d'actifs à court terme sur une période de plusieurs années, au lieu d'émettre des obligations à long terme. Cela s'est avéré particulièrement judicieux lorsque les rendements des marchés monétaires étaient négatifs et les rendements à long terme positifs, même si l'entreprise devait se refinancer tous les quelques mois. La santé financière à long terme est donc primordiale.

Le processus d'Ostrum AM est régi par le Label ISR, une désignation ISR gérée par les autorités de régulation françaises. Cette désignation exige des entreprises d'investissement qu'elles disposent de leurs propres processus ISR internes. Ces processus doivent principalement reposer sur une approche

"best-in-universe" afin de sélectionner les émetteurs les plus vertueux.

Selon Alain Richier, "les lignes directrices du label nous conduisent à ne financer que les émetteurs ayant les meilleures notes en matière d'ISR".

Un bon degré de liquidité passe par une planification rigoureuse

Maintenir un niveau élevé de liquidité qui permet de faire face aux rachats au quotidien et dans toutes les conditions de marché est essentiel pour répondre aux besoins des investisseurs du marché monétaire.

Avec 52 milliards d'euros d'actifs sous gestion sur les marchés monétaires (à fin décembre 2022), Ostrum AM dispose d'une capacité considérable pour absorber des souscriptions et des rachats de grande ampleur. Sa gamme complète d'offres, depuis des offres à court terme jusqu'à des offres standard, couvre tous les horizons de placement.

Le calendrier des maturités est élaboré de manière à ce que les liquidités soient disponibles de manière régulière et planifiée. "Une bonne connaissance de notre base de clients nous permet de constituer de manière adéquate la réserve de liquidités nécessaire pour répondre aux rachats à venir", explique Alain Richier. Les grandes entreprises, par exemple, effectuent généralement leurs retraits à la fin des trimestres comptables.

Au-delà des ratios réglementaires obligatoires pour les actifs à très court terme, une grande partie des actifs d'Ostrum AM est investie dans des titres à moins de trois mois.

Pour améliorer encore la liquidité, Ostrum AM détient des parts d'autres fonds monétaires, qui peuvent être vendues rapidement en cas de pic soudain des rachats.

La priorité accordée à la qualité du crédit, avec des actifs évalués au prix du marché, rend quant à elle possible une vente rapide des actifs.

Enfin, même si les titres sont généralement conservés jusqu'à leur maturité, les gérants de portefeuille d'Ostrum AM tiennent compte des conditions de marché en vigueur et sélectionnent des titres perçus comme intéressants afin de pouvoir les revendre rapidement sur le marché, si nécessaire.

Une faible volatilité, des rendements intéressants

Les marchés monétaires sont dans une situation favorable. Les investisseurs peuvent désormais s'orienter vers des instruments monétaires dont la volatilité est faible, la sensibilité aux taux quasi nulle et le rendement intéressant.

Mais rien n'est acquis sur les marchés et les gérants de portefeuille doivent être attentifs aux risques actuels et futurs. Comme l'explique Alain Richier, "nous accordons une priorité absolue à la sécurité de nos investissements tant en termes de risques de crédit financiers qu'extra-financiers

Publié en Juillet 2023

Le présent document est fourni uniquement à titre d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels. Sauf mention contraire, les analyses et opinions mentionnées dans ce document représentent la vision de l'auteur aux dates indiquées, et peuvent être soumis à changements. Il n'y a aucune garantie que les évolutions du marché refléteront les prévisions indiquées dans le présent document.

Créé par le ministère des Finances début 2016, avec le soutien des professionnels de la gestion d'actifs, le Label public « Investissement Socialement Responsable » (ISR) vise à donner à la gestion ISR (Investissement Socialement Responsable) une visibilité supplémentaire auprès des épargnants. Il permet aux investisseurs d'identifier plus facilement les produits financiers intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur processus d'investissement. www.lelabelisr.fr

Cette stratégie présente un risque de perte en capital et n'est pas garantie. Un investissement dans ce type de stratégie se distingue de celui réalisé sur un compte de dépôt dans la mesure où il est exposé à un risque de variation du capital investi. La stratégie ne dépend pas d'un support externe pour garantir son niveau de liquidité ou pour assurer la stabilité de la valeur de l'investissement. Si les taux d'intérêt pratiqués sur les marchés monétaires sont très bas, les rendements générés par ces fonds peuvent ne pas être suffisants pour couvrir leurs frais de gestion. La valeur liquidative des fonds pourrait connaître une baisse structurelle.

Copyright© 2023 Natixis Investment Managers S.A. – Tous droits réservés

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
www.im.natixis.com

HUBINT13-0723