

Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Une gestion active des obligations d'entreprises peut permettre de battre l'indice

Une approche axée sur la valeur relative associée à une gestion des risques rigoureuse nécessite des ressources importantes de crédit. De solides caractéristiques ISR sont de plus en plus requises.

Lorsque les taux d'intérêt fluctuent, détenir un portefeuille d'obligations statique relève du pari.

Dans le contexte actuel, de nombreux investisseurs sont en quête de stratégies actives qui ne sont pas plus risquées que l'indice de référence, mais qui peuvent générer des performances plus élevées.

Une stratégie active, qui en plus évalue et négocie les obligations d'entreprise avec discipline, peut tirer parti des fluctuations quotidiennes des marchés. Le fait d'être capable de repérer les anomalies de valorisation et de réaliser des transactions rapides et efficaces permet de générer de l'alpha de manière significative, comme cela a déjà été démontré.

Une meilleure utilisation des informations de marché

L'équipe Disciplined Alpha de Loomis Sayles, une société affiliée de Natixis Investment Managers, est convaincue que son approche axée sur la valeur relative a le potentiel de générer des performances plus élevées et plus régulières que les clients recherchent aujourd'hui. L'équipe se distingue en

matière de sélection de titres grâce à une recherche approfondie et à une meilleure utilisation des informations de marché qui lui permettent d'acheter les meilleures obligations d'entreprise investment grade disponibles sur l'ensemble de la courbe des taux.

« Nous consacrons la majeure partie de notre temps et de nos ressources à la sélection de titres bottom-up », explique Lynne Royer, co-directrice de l'équipe Disciplined Alpha. « Chaque opération commence avec notre équipe de recherche ».

L'exposition des portefeuilles Disciplined Alpha à la durée, à la courbe des taux et aux secteurs d'activité tend à être similaire à celle des indices obligataires plus larges. La création de valeur est assurée par la sélection de titres et la capture de la valeur par la rotation constante du portefeuille vers les meilleures opportunités.

Sous la supervision de Lynne Royer, un portefeuille classique compte plus de 100 émetteurs et bien plus d'obligations individuelles. « L'émission spécifique est aussi importante que la qualité de crédit de l'émetteur », explique Lynne Royer. « Si l'on prend l'exemple d'AT&T,



Lynne Royer
Co-directrice de l'équipe
Disciplined Alpha
Gérante de portefeuille
Loomis, Sayles & Company

Points clés :

- Les obligations d'entreprises américaines investment grade ont vu leur rendement remonter à 5,5 %, mais compte tenu du risque toujours présent de récession, les investisseurs ont tout intérêt à se tourner vers des gérants actifs capables de surperformer le marché à travers de nombreux cycles.
- Depuis sa création le 31 mai 2013, la stratégie Loomis Sayles Corporate Disciplined Alpha a enregistré une surperformance brute annualisée de 92 points de base, ce qui la place parmi les 14 % les plus performants de sa catégorie¹.
- L'exposition à la durée, à la courbe des taux et aux secteurs des portefeuilles Loomis Sayles Disciplined Alpha tend à être similaire à celle des indices obligataires plus larges. La création de valeur est assurée par la sélection de titres et la capture de la valeur par la rotation du portefeuille vers les meilleures opportunités.

¹ Composite de la stratégie. Les performances passées n'indiquent pas les performances futures. Communication pour information uniquement, ceci ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour acheter ou vendre un quelconque produit.

il existe une soixantaine d'émissions individuelles, mais certaines surperforment, d'autres non. Il faut aller beaucoup plus loin que de dire : nous apprécions AT&T. »

Cette approche active est renforcée par une prise de décision partagée

L'équipe Disciplined Alpha a développé une approche unique de la prise de décision au niveau des portefeuilles, dans la mesure où les gérants de portefeuille et les traders de l'équipe ont le pouvoir d'acheter et de vendre dans leurs domaines d'intervention. Selon Lynne Royer, « notre processus de sélection des titres est très actif, c'est pourquoi nous voulons que les personnes les plus proches du marché et des flux d'informations prennent les décisions au jour le jour. Sur des marchés rapides et efficaces, il faut être agile et saisir les opportunités dès qu'elles se présentent. Nous devons repérer et négocier les anomalies de valorisation avant qu'elles ne disparaissent ».

Pour que ce modèle partagé fonctionne efficacement, l'équipe doit pouvoir s'appuyer sur une expérience significative en matière de négociation.

Bien que Loomis Sayles dispose d'une importante table de négociation centralisée pour les titres obligataires, située au siège de Boston, l'équipe Disciplined Alpha dispose de sa propre table de négociation, indépendante, dans ses bureaux d'Orinda, en Californie. « La négociation et la connaissance du marché en temps réel sont étroitement intégrées à notre processus de gestion. Nos analystes et nos gérants communiquent tout au long de la journée avec nos traders pour repérer les opportunités et les anomalies de marché », comme le précise Lynne Royer.

La recherche de premier plan de Loomis Sayles

Des capacités de recherche importantes sont nécessaires pour évaluer la valeur relative, et les plateformes de recherche fondamentale et quantitative de Loomis Sayles, établies de longue date et dotées d'importantes ressources, jouent un rôle

essentiel dans le processus de gestion de l'équipe Disciplined Alpha.

« Nous nous appuyons fortement sur l'ensemble des ressources de Loomis Sayles », explique Lynne Royer.

La recherche interne très poussée, fournie par l'équipe de recherche crédit et l'équipe de recherche quantitative et d'analyse des risques de Loomis Sayles, est à la base même de la capacité de l'équipe Disciplined Alpha à générer de l'alpha. « Les données et les analyses indépendantes que ces équipes nous fournissent alimentent notre sélection de titres. Leurs conclusions de grande qualité permettent à nos gérants de portefeuille d'évaluer rapidement les opportunités d'achat et de les saisir au moment même où elles apparaissent sur le marché. »

Des portefeuilles entièrement ajustés du risque

La gestion du risque est appliquée à chaque étape des processus de gestion de l'équipe Disciplined Alpha. Selon Lynne Royer, le risque le plus important auquel est exposé un portefeuille obligataire est le risque de taux. Dans la mesure où l'équipe Disciplined Alpha cherche à surperformer grâce à la sélection de titres, elle neutralise les oscillations des taux d'intérêt et les mouvements de la courbe des taux. « Nous ne prenons pas de risque top-down », dit-elle. « Nous maintenons une durée similaire à celle de l'indice de référence et nous restons proches de l'indice de référence pour ce qui est du risque lié à la courbe des taux ».

L'équipe Disciplined Alpha évite de tomber dans les « pièges du rendement », c'est-à-dire d'acheter des obligations peu cher avec des rendements élevés en espérant que les spreads se resserrent.

Pour éviter cela, elle utilise une mesure entièrement ajustée du risque pour évaluer les obligations. Cette mesure exclusive, connue en interne sous le nom de Portfolio Impact (PI), tient compte de la valeur de marché, de la durée et de l'ajustement au bêta.

C'est grâce à la mesure PI que l'équipe a pu éviter les titres dits AT1 ou les obligations « contingent-convertibles » émises par Credit Suisse, dont la valeur a

été réduite à zéro lors de l'effondrement/la crise bancaire de 2023. Les AT1 sont généralement les obligations bancaires les plus rémunératrices que les investisseurs puissent acheter, puisque les détenteurs d'obligations s'attendent à être indemnisés pour les risques supplémentaires auxquels ils s'exposent.

« Nous n'avons pas investi dans les AT1 de Credit Suisse parce que nous estimions qu'elles étaient trop proches des actions, c'est-à-dire que leur rendement était intéressant lorsque les spreads étaient étroits, mais absolument pas attrayant d'un point de vue ajusté du risque ».

La mesure PI s'appuie sur un outil propriétaire de suivi des risques en temps réel que l'équipe a mis au point en 2012 et baptisé DART (« Disciplined Alpha Risk Tool »). « En raison de notre structure de prise de décision partagée, chacun a besoin de voir et de comprendre les risques auxquels est exposée la stratégie. Grâce à DART, les risques sont visibles sur tous nos écrans et peuvent être examinés sous de nombreux angles différents ».

DART affiche également l'attribution de performance, ce à quoi Lynne et Seth accordent une grande importance. « Nous considérons qu'il est responsabilisant pour chaque membre de l'équipe de voir l'impact précis de ses décisions sur les portefeuilles des clients », déclare Lynne Royer. Ces impacts sont pris en compte dans les évaluations et les rémunérations des employés.

L'ESG fait également partie du cadre de risque dans les cas où la matérialité financière est un enjeu. Loomis Sayles peut également créer des portefeuilles sur mesure pour les investisseurs qui souhaitent des portefeuilles neutres en carbone ou ayant d'autres impacts ESG spécifiques.

Des performances parmi les meilleures sur le long terme, avec moins de risques²

L'approche Disciplined Alpha est validée par la performance. Depuis sa création en 2013, la stratégie Corporate Disciplined Alpha a enregistré une surperformance brute annualisée de 92 points de base, ce qui la place dans

² Composite de la stratégie. Les performances passées n'indiquent pas les performances futures. Communication pour information uniquement, ceci ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour acheter ou vendre un quelconque produit.

les 14 % les plus performants de sa catégorie.

Parallèlement à cela, elle affiche une tracking error de 45 pb, ce qui est inférieur à 99 % des autres gérants. Le ratio d'information, qui permet surtout d'évaluer les compétences d'un gérant de portefeuille, est de 2,06, ce qui place la stratégie dans le premier 1 % de sa catégorie.

« Il est très gratifiant de constater que nous avons pu générer pour nos clients des performances se situant dans le premier quartile supérieur, tout en les exposant à un risque moindre », déclare Lynne Royer.

Ce processus de gestion assure également une certaine constance : les portefeuilles destinés aux investisseurs institutionnels ont affiché une surperformance au cours de 37 des 39 derniers trimestres. Comme le précise Lynne Royer, « nos clients apprécient vraiment cette constance ». « Ils s'aperçoivent que nous pouvons générer une surperformance, quel que soit l'environnement de taux ».

En 2022, alors même que les taux d'intérêt augmentaient et que les investisseurs s'inquiétaient pour leurs placements obligataires, l'équipe a surperformé l'indice de référence d'environ 50 points de base. Cette approche a également porté ses fruits lorsque la confiance des marchés s'est effondrée au début de la pandémie de COVID. Les spreads se sont rapidement élargis au 1er trimestre 2020 et se sont resserrés tout aussi rapidement au 2e trimestre après l'intervention des banques centrales. L'équipe Disciplined Alpha a nettement surperformé au cours des deux trimestres et a pu générer 246 pb de surperformance sur l'ensemble de l'année 2020, sa meilleure année à ce jour.

L'heure n'est pas au bêta

Les perspectives des obligations d'entreprises américaines investment grade semblent prometteuses. Leur rendement actuel est de 5,5 % et, bien qu'une récession soit toujours possible d'ici un an ou deux, la qualité du crédit se maintient.

Mais Lynne Royer se veut prudente : « Il est préférable de s'adresser à un gestionnaire actif qui a traversé de nombreux cycles et qui a obtenu de bons résultats : Ça n'est vraiment pas le bon moment pour être passif et accumuler du bêta ».

Pour de nombreux investisseurs, l'approche de valeur relative de la stratégie Disciplined Alpha est une position stratégique et particulièrement attrayante parce qu'elle est faiblement corrélée aux autres fonds d'obligations d'entreprises, et donc complémentaire.

Cette approche peut présenter un intérêt particulier pour les investisseurs institutionnels en Europe, où l'univers des obligations investment grade est relativement restreint. Les rendements des obligations d'entreprises américaines sont nettement plus élevés qu'en Europe, et constituent un bon complément aux performances des titres obligataires européens.

Publié en septembre 2023

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

Loomis, Sayles & Company, L.P.

Une société affiliée de Natixis Investment Managers
Société de conseil en investissements enregistrée auprès de la U.S.
Securities and Exchange Commission (IARD N° 105377)
One Financial Center,
Boston, MA 02111, USA
www.loomissayles.com

Natixis Investment Managers

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

HUBINTFR-0923