



Payez moins d'impôts en 2023

p. 58
Dossier
spécial

BIEN REMPLIR SA DÉCLARATION

Assurance

Le PER à
l'heure du bilan

p. 12

Immobilier

La fin du
crédit facile

p. 47

Bourse

Le retour du
rendement

p. 30

ISSN : 1161-8116

L 16170 - 858 S - F : 7,80 € - RD



Christine Lagarde a d'ailleurs indiqué que les investisseurs avaient des prévisions de taux trop faibles. Les taux longs devraient croître encore en Europe. En effet, il n'est pas logique que le Bund allemand à dix ans se pérennise à 2,5 %, alors que le taux de la BCE devrait atteindre les 3 %, d'ici juillet. Or, une hausse de seulement cinquante points de base à dix ans provoquerait une baisse d'environ 4 % des obligations sur cette maturité... »

Outre Octo Crédit Value, la société de gestion dispose également de deux fonds datés : l'un à échéance 2025, l'autre à 2028. « Le fonds à plus court terme collecte pour le moment le plus, du fait de l'inquiétude de beaucoup d'investisseurs et d'une courbe relativement plate. Il offre également une bonne visibilité sur l'activité des entreprises (100 % High

Yield) et a un portage élevé de l'ordre de 7 %. » Ses encours sont passés de 50 millions d'euros en juin à 150 millions d'euros début janvier. « Le fonds 2028 correspond mieux à certains clients qui souhaitent fixer un taux pour longtemps, ou anticipent une récession forte et donc une baisse des taux dans les prochains mois. » L'horizon étant plus lointain, ce fonds dispose d'une poche de titres Investment Grade de 20 %, en particulier des valeurs bancaires.

Au sein des fonds BNP Paribas, l'approche se veut prudente, avec une duration faible embarquée dans les portefeuilles et une préférence pour le crédit de qualité. « Aujourd'hui, nous retrouvons du rendement à tous les niveaux : 3 % pour le cash, 3,2 % pour les emprunts d'Etat de la zone euro, 4,3 % pour l'Investment Grade, 7,3 %

pour le High Yield ou encore 7,4 % pour la dette émergente en dollar. Nous en profitons, tout en ayant une duration inférieure à celle de nos indices. Nous apprécions, notamment, l'Investment Grade, où il y a récemment eu beaucoup d'émissions, tout en ayant une approche fondamentale stricte des titres », expose Olivier de Larouzière.

Pour Etienne de Marsac, le contexte est jugé favorable à la prise de risque, sans pour autant aller « loin » sur la courbe. « La situation est selon nous porteuse pour les actifs risqués – l'Investment Grade, le High Yield européen et américain, ainsi que la dette des pays émergents – et le portage, car la volatilité ne devrait pas être aussi élevée que l'an passé. Il n'est pas aujourd'hui nécessaire d'aller prendre du risque en allant sur des maturités plus longues, car il n'y

« Il est trop tôt pour se positionner »

Gérant-fondateur du cabinet Finadoc, situé près de Lille, François Almaleh nous dévoile sa stratégie sur les marchés obligataires et les fonds Buy and Hold.

Investissement Conseils : Quelle part allouez-vous aux fonds obligataires dans vos allocations ?

François Almaleh : Aujourd'hui, la poche des fonds obligataires est très réduite dans nos portefeuilles. Il est trop tôt pour se positionner sur le crédit corporate, tandis qu'un retour sur les obligations d'Etat ne pourra être envisagé que lorsque les taux auront fini d'augmenter.

Pourquoi ?

Beaucoup de sociétés de gestion, notamment internationales, prévoient une récession en Europe. Dans ce contexte, les taux de défaut devraient croître. Le risque pris aujourd'hui sera bien supérieur demain si l'on se positionne sur des emprunts de corporate. En effet, beaucoup d'entreprises notées Investment Grade actuellement pourraient voir leurs notations dégradées et, pour certaines, passer dans la catégorie du High Yield. Comme on a pu le voir dans le passé, une forte décote serait alors enregistrée, puisque de nombreux investisseurs institutionnels ne pouvant détenir des titres à haut rendement devront se séparer rapidement de ces valeurs. Mieux vaut donc privilégier les emprunts d'Etat à duration longue, mais plutôt dans la seconde partie de l'année, car ils pourraient profiter d'une possible baisse des taux.

Vous privilégiez donc la classe d'actifs actions ?

Quitte à prendre du risque, il est aujourd'hui préférable de se positionner sur les marchés actions, dont l'évolution de cours est plus réactive et plus proche des performances opérationnelles des entreprises. Ces dernières années, le marché obligataire est deve-



François Almaleh, gérant-fondateur de Finadoc.

nu plus risqué que le marché actions, comme nous avons pu le constater l'an passé. Depuis plus d'un an, les actions et les obligations sont corrélées à la baisse. Or je ne suis pas convaincu que ce mouvement serait le même en cas de hausse des marchés actions, tant la situation est atypique. Selon nous, la récession sera pilotée par les banques centrales et ne sera pas longue. Une baisse des taux est possible dans la deuxième partie de l'année. Les actions seraient alors orientées à la hausse, notamment les valeurs technologiques. Les emprunts d'Etat à duration longue pourraient également profiter de ce mouvement, car les institutionnels resteront à l'écart du crédit, notamment le High Yield. Dans les deux cas – actions et obligations d'Etat –, il convient de privi-

légier le marché américain, car c'est là où la récession sera la plus atténuée et où le marché obligataire est le plus profond.

De nombreux fonds datés ont été créés. Quel regard portez-vous sur ce type d'offre ?

Beaucoup de fonds obligataires à échéance sont, selon moi, imprécis dans leur présentation, se concentrant sur le taux de rendement embarqué que sur le risque de contrepartie. En effet, de nombreux fonds affichent des notations moyennes à BB et, lorsqu'on regarde dans le détail, beaucoup de lignes sont constituées par des titres d'émetteurs moins bien notés (donc des bilans encore plus dégradés et fragiles). Cela revient donc à accroître le risque réel : l'information transmise est trop souvent incomplète sur cette classe d'actif à risque. De plus, nous avons pu constater dans le passé que certains gérants de fonds Buy and Hold n'avaient pas tenu leur promesse. Ces sociétés de gestion avaient, en effet, décidé de fusionner leur fonds avec d'autres, sans attendre l'échéance. Attention donc aux politiques marketing et commerciale des asset managers...