

# Auris Euro Rendement : Un fonds obligataire tout-terrain dans un contexte de taux incertain...

Publié le vendredi 30 juillet 2021



Thomas Giudici et Stéphane Chossat, co-responsables de la gestion obligataire chez Auris Gestion

## Quel est votre sentiment sur les marchés obligataires européens ?

**Thomas Giudici** : Il est **mitigé ou en tout cas incertain**. Les spreads de crédit sont revenus au plus bas et continuent de se resserrer. Et les taux souverains des pays cœur sont toujours négatifs avec un risque haussier. Cependant, **le marché européen est asphyxié par la BCE**, donc même s'il peut y avoir des tensions sur les taux, nous ne voyons pas de grand soir sur l'obligataire. **Les autorités monétaires sont enfermées dans un cercle vicieux** afin de financer – indirectement - des Etats surendettés.

**Stéphane Chossat** : Après plus de 20 ans de baisse des taux, **nous avons fini par être en territoire négatif**. Il faut rappeler que cela veut dire devoir **payer pour avoir le droit de prêter de l'argent** ! Ce mouvement semble maintenant derrière nous. Cela ne veut pas dire que les taux remonteront fortement mais le contexte obligataire n'est plus celui connu pendant les deux dernières décennies. Nous sommes à une période charnière car ce ne sont pas les taux, qui ont le plus profité de cette baisse, qui feront la performance future. **Les rendements ont été complètement compressés**, à la fois par la baisse des taux et par les politiques de rachat d'actifs de la BCE. **Les investisseurs sont désormais contraints de chasser le rendement**.

## Le risque de crédit existe-t-il encore ?

**Thomas Giudici** : Alors que l'on pouvait s'attendre au pire au début de la crise, le taux de défaut des entreprises est resté particulièrement modéré par rapport aux crises précédentes. **Les Etats ont massivement soutenu les entreprises pendant la crise** et l'intervention des banques centrales a permis aux coûts de financement de rester contenus. Cela ne durera pas éternellement mais **personne ne veut appuyer sur la détente pour le moment...**

**Stéphane Chossat** : Il va effectivement falloir **rester vigilant** au retrait progressif des aides apportées par les Etats. Les marchés obligataires sont aujourd'hui beaucoup plus exigeants et cela nécessite une sélectivité accrue.

## Dans ce cadre, quel positionnement adopter ?

**Stéphane Chossat** : **L'environnement nécessite de sortir des sentiers battus**. De notre côté, nous nous situons « aux deux bornes de l'éventail » :

- Sur l'Investment grade, nous allons par exemple **privilégier le secteur financier** sur des papiers très bien notés avec des caractéristiques très favorables et propices au remboursement à un horizon relativement court, proche de 2 ans. Le rendement positif sera le même qu'en allant sur du 8 ans avec un émetteur corporate ayant le même rating. A court-terme, cela peut être générateur de volatilité. C'est d'ailleurs un peu nouveau sur le marché obligataire, mais **ne pas accepter de volatilité dans le contexte actuel revient à accepter de la performance négative**. Avec les fonds monétaires, on connaît à l'avance ce que l'on va perdre ! Il est aujourd'hui difficile de s'affranchir de la volatilité, même sur des produits plutôt défensifs comme des fonds obligataires.

- Sur le high yield, c'est du cas par cas. Et c'est là où notre expertise en bond picking compte pour trouver les émissions les plus intéressantes. Ainsi, un titre comme BUT, qui a du cash au bilan et génère de la trésorerie, est encore noté B car les agences de notation vont plus vite pour dégrader que pour rehausser les notes. C'était historiquement un groupe plutôt endetté mais il fait partie des grands vainqueurs de la pandémie et a profité d'une activité très importante pour se désendetter complètement.

**Notre signature moyenne (BB) ne reflète pas un positionnement à 100% sur du BB mais plutôt une stratégie « barbell » équilibrée.**

### En quoi ces stratégies obligataires sont intéressantes, malgré la garantie et la liquidité des fonds en euros ?

**Stéphane Chossat** : Certes **les fonds en euros restent imbattables** en termes de liquidité. Mais il n'y a **plus beaucoup de compagnies qui acceptent les souscriptions à 100%** en fonds euros, il faut donc trouver un complément.

**Thomas Giudici** : Le rendement du fonds en euros baisse inexorablement et cela va continuer. Nous en sommes justement un bon complément. Certes, **les niveaux sont chers sur l'obligataire**, mais il faut être sur le marché, trouver les bonnes idées, et savoir être flexible pour aller chercher du rendement. Nous parvenons à trouver des idées sur une multitude de thèmes spécifiques pour avoir un taux de rendement embarqué en portefeuille assez élevé. Comme sur les financières évoquées par Stéphane, ou encore avec des convertibles permettant d'avoir du taux positif sur des émetteurs très bien notés.

### Pourquoi décrivez-vous ce fonds obligataire comme étant "tout-terrain" ?

**Stéphane Chossat** : **Le fonds a la capacité de s'adapter au contexte de marché en ayant de la latitude dans les choix d'investissement.**

L'avantage de ce fonds tout-terrain est d'avoir la possibilité d'intervenir sur tous les segments du marché obligataire et nous pouvons piloter notre sensibilité aux taux dans une fourchette large allant de -1 à 6. Enfin dans ce contexte de marché qui nous paraît tendu, nous préférons actuellement **garder un niveau de liquidités de 15%**. Cela nous permet d'avoir des réserves à employer en cas de correction.

**Nous mettons en œuvre l'agilité** qui nous est conférée pour avoir une performance la moins volatile et la plus régulière possible par une gestion collégiale qui fait la part belle à des comités de gestion. En effet, Thomas et moi sommes épaulés par **Joffrey Ouafqa** (le Directeur des Gestions d'Auris) ainsi que deux risk managers.

**H24** : Pour en savoir plus sur Auris Gestion, [cliquez ici](#).

Copyright H24 Finance. Tous droits réservés.

Diversifiés/Flex

PEA

Actions

Obligations

Convertibles

Absolute return