

Entretien avec Karsten Bierre, Head of Fixed Income Allocation au sein de l'Equipe Multi Assets de Nordea Stratégies Flexible Fixed Income et Balanced

Veuillez noter que la conférence téléphonique a eu lieu le 7 octobre 2020. Tous les commentaires et informations sur le marché se réfèrent à la période antérieure.

Points clefs

- Les mesures monétaires et fiscales de soutien sans précédent ont alimenté le récent rebond des marchés.
- Transferts gouvernementaux et baisse des dépenses des ménages ont conduit à des niveaux records de l'épargne privée.
- Cet excédent de trésorerie est partiellement acheminé vers les marchés financiers, poussant les rendements obligataires à des plus bas historiques, les spreads de crédits à des niveaux plus resserrés et la valorisation des actions à des points hauts.
- Récolter des rendements tout en maîtrisant les risques est devenu un véritable défi pour les investisseurs.
- Une approche d'investissement flexible et équilibrée est essentielle pour obtenir des rendements avec un faible niveau de risque.
- Notre équipe Multi Assets offre nombre solutions aux investisseurs obligataires traditionnels, avec différents profils de risques.

En tant que macroéconomiste, quel est votre vue sur l'environnement économique actuel ?

Nous assistons à la mère de tous les renflouements, avec un assouplissement des politiques monétaires et budgétaires presque sans précédent. Il est remarquable de voir à quel point les interventions ont eu lieu depuis que Covid-19 a frappé l'économie et les marchés, ce qui a conduit à une explosion de la dette publique et des niveaux de déficit jamais observés depuis la Seconde Guerre mondiale. Il s'agit d'un phénomène mondial, avec toutes les banques centrales appuyant sur l'accélérateur en termes de soutien aux expansions budgétaires que nous assistons.

Ce soutien se retrouve dans le secteur des ménages, car les revenus disponibles ont en fait augmenté pendant la récession actuelle. Il s'agit probablement de la première récession où le revenu disponible a augmenté.

Quelles sont les implications de ces interventions ?

Les gouvernements, tant américains qu'européens, ont désormais efficacement absorbé les baisses du revenu national. En règle générale, le secteur privé assume l'essentiel du fardeau en période de récession, mais cette fois, c'est le secteur public. Cela a atténué les effets de second tour habituels d'un ralentissement - telles que la crise du crédit, la baisse des prix des actifs et les faillites de ménages. Vous verriez normalement une contraction du crédit pendant une récession, mais il y a en fait une expansion du crédit cette fois-ci.

Comment surmontez-vous actuellement les défis évidents sur les marchés obligataires ?

La capacité habituelle des obligations d'État à protéger dans un scénario de récession s'est évaporée. Cela était évident lors du récent pic de volatilité, car il n'y avait pas de corrélation négative entre les obligations d'État de haute qualité et les actifs risqués comme les actions ou le crédit. Notre équipe a développé différents outils pour relever le défi de trouver des sources de protection contre les baisses.

Premièrement, nous avons une approche flexible en matière d'allocation d'actifs stratégique. Cela signifie essentiellement que nous avons la capacité de rechercher des segments de l'espace obligataire de haute qualité offrant des caractéristiques de rendement et risque supérieures à celles, par exemple, des bunds allemands traditionnels. Un degré accru d'ajustement tactique est également utilisé pour offrir flexibilité et protection. Évidemment, avec des rendements obligataires bas et des spreads de crédit faibles, vous ne pouvez pas compter dans la même mesure sur une diversification stratégique entre risque de duration et risque de crédit. Ainsi, un degré plus élevé d'ajustements tactiques peut renforcer la robustesse du portefeuille.

De plus, nous recherchons des stratégies défensives offrant une alternative à la duration. Par exemple, lors du crash du Covid-19, les devises défensives ont fourni une protection supérieure à de nombreuses sources obligataires traditionnelles. En effet, chaque fois qu'il y a de la nervosité dans le système financier et que l'aversion au risque augmente, le cash et la liquidité deviennent rois. Nos stratégies alternatives, telles que nos stratégies de devises se substituant aux obligations, sont toutes basées sur des instruments très liquides qui peuvent être négociés avec d'importants volumes et à faible coût.

Defensive Currencies worked better than Bonds (duration) during the COVID-19 sell-off

Europe: Euro Stoxx 50 and German 10Y yield



FFIF: Long JPY to diversify HY



Global equities and defensive currencies



FFIF: FX valuation to diversify EMD



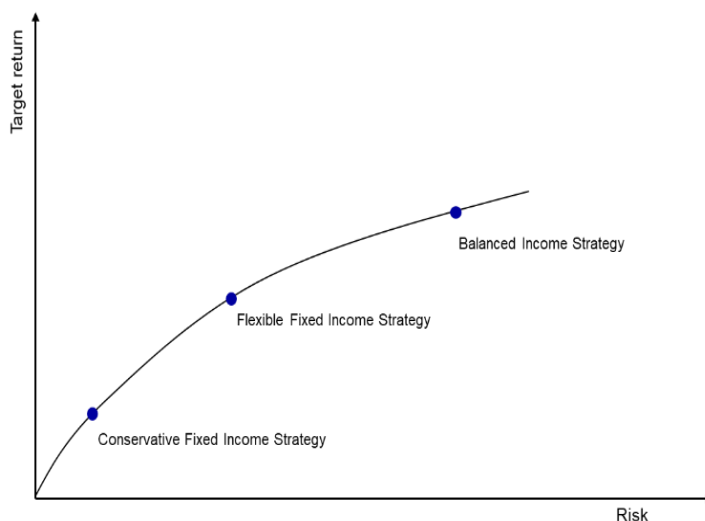
Source: Datastream, Multi Asset Team - Nordea Investment Management AB. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs et il est possible que les investisseurs ne puissent pas récupérer le montant total investi. La valeur de votre investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse, et vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi.**

Vous gérez une gamme complète de produits au biais obligataire, chaque stratégie a-t-elle la même philosophie d'investissement ?

Oui. Nous suivons la même approche et la même philosophie d'équilibrage des risques d'investissement - qui cherche à combiner des facteurs de rendement défensifs et agressifs avec une corrélation négative fiable. Notre gamme de stratégies cherche alors à répondre aux différents besoins de nos clients.

Dans l'environnement de trésorerie négatif d'aujourd'hui, certains de nos clients recherchent une solution hautement liquide pouvant servir d'alternative au cash. Il s'agit de notre stratégie conservatrice de titres à revenu fixe, qui vise un rendement en espèces plus 100 points de base. Nous avons également une version légèrement plus risquée, notre stratégie Flexible Fixed Income. Il a le même objectif de limiter les baisses et un degré élevé de liquidité, mais avec un objectif de trésorerie plus 200 points de base.¹

Enfin, nous avons notre stratégie de revenu équilibré, qui utilise une certaine exposition aux actions en plus des instruments à revenu fixe plus traditionnels de la stratégie de revenu fixe flexible. Ce profil de risque amélioré nous permet de cibler la trésorerie plus 300 points de base.¹



¹ Il ne peut être garanti qu'une structure d'investissement atteindra son objectif d'investissement ou ses objectifs en termes de rendements et de résultats. La valeur de votre investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse, et vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi.

Avec les faibles rendements offerts par les obligations d'État, les investisseurs peuvent-ils être certains de générer des rendements solides dans les années à venir?

C'est une bonne question. Nous prévoyons que les banques centrales seront accommodantes pendant les deux à trois prochaines années - avec des taux d'intérêt qui resteront proches de zéro, voire en dessous de zéro, pendant assez longtemps. Cela signifie que les rendements attendus pour les éléments les plus sûrs de l'univers obligataire sont faibles. Dans le même temps, nous ne pensons pas qu'il soit possible de stimuler davantage, car les outils sont quelque peu épuisés du côté de la politique monétaire. À l'avenir, il existe des risques pour les obligataires en termes de hausse des taux, ce qui alimente les attentes de rendement actuellement modérées des obligations d'État de haute qualité.

Malgré cela, comme mentionné précédemment, notre approche différenciée d'équilibrage des risques - où nous employons des stratégies alternatives pour nous protéger des baisses - nous permettra d'accéder à des sources de rendement supplémentaires sans augmenter la volatilité.

Nordea Asset Management est le nom fonctionnel de l'activité de gestion d'actifs conduite par les entités juridiques Nordea Investment Funds S.A. et Nordea Investment Management AB («les Entités Juridiques») et leurs succursales, filiales et bureaux de représentation. Le présent document a vocation à informer le lecteur des capacités spécifiques de Nordea. **Ce document (ou toute opinion exprimée dans le présent document) ne constitue pas un conseil financier**, ni une recommandation d'investissement dans un quelconque produit financier, structure d'investissement ou instrument, en vue de la conclusion ou du dénouement d'une quelconque transaction ou de la participation dans une quelconque stratégie de trading. Ce document n'est ni une offre d'achat ou de vente, ni une sollicitation pour une offre d'achat ou de vente de titres ou instruments ou pour participer à une stratégie de négociation. Une telle offre relève exclusivement du Mémoire d'offre de service ou de tout accord contractuel similaire. Par conséquent, les informations présentes seront entièrement remplacées par la version finale dudit Mémoire d'offre de service ou accord contractuel. Toute décision d'investissement doit donc uniquement être fondée sur la documentation juridique dans sa version définitive, qui inclut entre autres, le cas échéant, le Mémoire d'offre de service, l'accord contractuel, tout Prospectus pertinent et le plus récent Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID) (le cas échéant) relatif à l'investissement. L'opportunité d'un investissement ou d'une stratégie dépendra de la situation et des objectifs d'un investisseur. Nordea Investment Management AB recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment des investissements et des stratégies spécifiques et les encourage à demander l'avis de conseillers financiers indépendants lorsqu'ils le jugent pertinent. Tous les produits, titres, instruments ou stratégies présentés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Le présent document contient des informations obtenues auprès de différentes sources et considérées comme correctes. Aucune garantie n'est cependant donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité et les investisseurs peuvent recourir à d'autres sources afin de prendre une décision d'investissement éclairée. Les investisseurs ou contreparties potentiels doivent consulter leurs conseillers fiscaux, juridiques, comptables et autres quant aux répercussions éventuelles des investissements qu'ils envisagent, y compris les risques et avantages en découlant. Les investisseurs ou contreparties potentiels doivent par ailleurs avoir une parfaite compréhension de l'investissement envisagé et fonder toute décision sur une évaluation indépendante du caractère approprié d'un tel investissement, sur la base de leurs propres objectifs. Les investissements dans des instruments dérivés et les transactions de change peuvent être soumis à des fluctuations importantes qui peuvent affecter la valeur d'un investissement. **Les investissements dans les marchés émergents impliquent un risque plus élevé. La valeur de l'investissement peut fluctuer considérablement et ne peut être garantie. Les investissements dans des instruments de participations et de dette émis par les banques risquent d'être assujettis au mécanisme de bail-in, comme prévu par la Directive européenne 2014/59/UE (cela signifie que les instruments de participations et de dette pourraient être amortis, assurant des pertes adéquates aux créanciers non-garantis de l'établissement).** Nordea Asset Management a décidé de supporter le coût de la recherche, ces coûts étant couverts par la structure de frais existante (frais de gestion et d'administration). Publié et créé par les Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management. Les Entités Juridiques sont dûment agréées et supervisées par les autorités de surveillance financière en Suède et au Luxembourg respectivement. Les succursales, filiales et bureaux de représentation Entités Juridiques sont dûment agréées et réglementées par les autorités de surveillance financière de leurs pays d'établissement respectifs. Source (sauf mention contraire): Nordea Investment Fund S.A. Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles des Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management et de toutes les filiales, succursales et bureaux de représentation Entités Juridiques. Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable et ne doit pas être transmis aux investisseurs privés. Ce document contient des informations uniquement pour les investisseurs professionnels et les conseillers financiers et n'est pas destiné à une publication générale. Toute référence à des sociétés ou autres investissements mentionnés dans ce document ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente. Le niveau des charges et avantages fiscaux dépendra des circonstances de chaque individu et peut varier dans le futur. © Les Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management et toutes les succursales, filiales et / ou bureaux de représentation Entités Juridiques.