

NOVEMBRE 2022
n°321

SOMMAIRE

Pages 1 à 3 :

Bénéficiez de
rendements de
10 % grâce aux fonds
obligataires datés

Page 4 :

Panorama des
marchés financiers et
chiffres clés

BENEFICIEZ DE RENDEMENTS DE 10 % GRACE AUX FONDS OBLIGATAIRES DATES

Si vous deviez citer un actif qui a vu son niveau de début d'année être multiplié par 15, il est fort probable que vous nommeriez une matière première car la hausse des cours de l'énergie et des produits agricoles ne cesse de faire la une de l'actualité.

Vous n'auriez pas spontanément pensé à l'Obligation Assimilable du Trésor 10 ans (OAT 10 ans), la référence en matière d'emprunt d'état français, car, par nature, les obligations sont identifiées à des supports sans risque et donc peu volatils.

Et pourtant les taux de l'OAT 10 ans sont passés de 0,19 % fin décembre 2021 à 2,99 % au 21 octobre 2022 créant un véritable séisme sur les marchés obligataires avec une chute des cours de plus de 20 %. La secousse est telle, que le cours de l'OAT est revenu sur ses niveaux de juin 2014 effaçant ainsi plus de 8 années de gain ! Les prémices s'étaient déjà faits sentir en 2021, puisque le niveau de l'OAT 10 ans était passé de -0,341 % à 0,194 % provoquant un recul des cours de plus de 3 %.

Afin de comprendre ce phénomène, **il convient de préciser que la fluctuation des taux d'intérêt impacte directement l'attractivité d'une obligation.** En effet, quand les taux d'intérêt augmentent, le prix d'une obligation déjà émise baisse car les investisseurs préfèrent acheter des nouvelles obligations qui offrent un rendement supérieur. La hausse des taux a pour effet de diminuer la demande pour les obligations existantes et d'impacter leur valorisation à la baisse. A l'inverse, quand les taux d'intérêt baissent, les obligations déjà émises proposeront naturellement un rendement plus élevé que les nouveaux titres. Elles seront donc recherchées par les investisseurs ce qui aura pour effet de faire monter leur cours. **En clair, le prix d'une obligation est inversement influencé par l'évolution des taux.**

Rappelons à l'attention des non-initiés, qu'une obligation est un emprunt dont la durée et le taux d'intérêt sont fixés à l'émission. En conséquence, l'émetteur de l'obligation est tenu de payer, chaque année, les intérêts prévus et, au terme, de rembourser la somme empruntée. **Ce faisant, l'épargnant qui conserve l'obligation jusqu'à son échéance connaît la rentabilité de son placement à la seule et unique condition que l'émetteur soit en mesure de rembourser l'emprunt contracté.** Il est évident qu'en cas de faillite, l'obligation ne sera pas remboursée en totalité et, dans ce cas, l'épargnant sera dans l'incapacité de récupérer le capital investi. Dans le jargon financier, ce phénomène se nomme le risque de défaut. Il faut également préciser que, dans le cas d'un défaut de paiement, le porteur de l'obligation ne perd pas la totalité de son investissement. En effet, lorsqu'il fait défaut, c'est-à-dire qu'il n'est plus en capacité de rembourser l'intégralité de sa dette, l'émetteur va néanmoins procéder à un remboursement partiel car il possède des actifs. Celui-ci est mesuré par le taux de recouvrement qui est le pourcentage que le prêteur va être en mesure de récupérer sur sa créance. A titre d'exemple pour les entreprises, ce taux de recouvrement se situait aux alentours de 40 % au cours des dix dernières années, voire plus les dernières années, comme en 2021, où ce taux était de 84 %.

Afin d'être en mesure d'apprécier le risque de défaut des émetteurs, ces derniers se voient attribuer une notation de la part des agences spécialisées telles que Moody's, Standard & Poors, Fitch Rating et Inbonis Rating. Les mieux notés appartiennent à la catégorie « investment grade » et peuvent se financer à des taux plus faibles que ceux moins bien notés car leur solvabilité est plus élevée. Les entreprises ou les états moins bien notés sont classés en catégorie « high yield ». Les rendements servis par cette catégorie sont plus attractifs mais le risque de défaut est plus élevé que ceux figurant en « investment grade ».

Pour être complet, sachez que la répartition des notes entre la catégorie « investment grade » et « high yield » s'articule de la manière suivante :

Catégorisation des notes										
Investment Grade										
AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	
High Yield										
BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C

Au niveau des états, seuls 8 pays au monde sont classés AAA, à savoir l'Allemagne, l'Australie, le Danemark, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, la Suède et la Suisse. Les USA sont notés AA+, la France AA, la Chine A+, l'Italie BBB et l'Inde BBB-.

Parmi les entreprises, seules deux au monde bénéficient de la notation suprême AAA, à savoir Microsoft et Johnson & Johnson.

Contrairement à une idée reçue, toutes les entreprises du CAC 40 n'ont pas une notation « investment grade ». Pour preuve, Renault est notée BB et figure donc dans la catégorie dite « high yield ». D'autres sociétés figurant dans le SBF 120 (indice composé des 120 plus grosses entreprises françaises) sont également notées « high yield » telles que Faurecia, Fnac Darty et Spie...

Bien que le segment du « high yield » soit plus risqué que « l'investment grade », il n'en demeure pas moins vrai qu'au cours des 10 dernières années, le pourcentage d'entreprises n'ayant pas honoré leur dette avoisine 1 %/an. Ce chiffre est marginal et permet de tordre le cou à l'idée reçue selon laquelle il s'agit d'un marché très risqué avec des entreprises en forte difficulté.

Le segment du « high yield » affiche des performances très attractives. Pour preuve, sur les 20 dernières années, les obligations « high yield » ont servi des rendements attrayants de 8 % l'an comparables à ceux des actions internationales avec un risque près de 4 fois inférieur (volatilité de 4,5 % pour le « high yield » contre 16,5 % pour les actions internationales).

Comme évoqué précédemment, les obligations ont enregistré des pertes cuisantes sur 2022 et ce n'est malheureusement pas la seule classe d'actifs à avoir souffert. Si l'année devait s'achever aujourd'hui, elle figurerait en effet comme l'une des pires du 21^{ème} siècle pour les épargnants qui ont essuyé des pertes à deux chiffres tant sur les marchés des actions que des obligations. La raison est due à un environnement particulièrement complexe avec la guerre en Ukraine, la flambée du prix des matières premières, des pénuries entraînant des difficultés d'approvisionnement, des niveaux d'inflation supérieurs à 10 %, des hausses violentes des taux d'intérêts provoquées par les banques centrales et le tout couronné par une récession économique mondiale anticipée sur 2023 ! Comme souvent en pareille circonstance, les épargnants se trouvent totalement déboussolés, ne sachant plus à quel saint se vouer !

Si les plus téméraires d'entre vous jugeront opportun de revenir sur les marchés boursiers afin de bénéficier des opportunités offertes par les cours massacrés de certaines actions, la plupart rechercheront des solutions nettement moins risquées.

Et comme toujours dans les phases de transition, de véritables opportunités d'investissement se présentent. Le krach obligataire que nous vivons est source d'opportunités redonnant de l'attractivité aux actifs obligataires et plus particulièrement au compartiment des obligations émises par les entreprises privées qui affichent un couple risque/rentabilité assez exceptionnel. Ainsi le rendement moyen des obligations « investment grade » est désormais proche de 5 % tandis que celui du « high yield » dépasse les 8 %.

L'accès aux emprunts privés étant quasiment impossible pour les particuliers, si vous souhaitez investir sur cette classe d'actifs, vous êtes contraint de vous rabattre sur la gestion collective en choisissant une sicav spécialisée en obligations d'entreprises privées. Or, le principal écueil de la gestion collective en matière obligataire est l'absence d'échéance puisque les fonds ont une durée de vie illimitée. Autrement dit, vous ne pouvez ni connaître le rendement attendu du fonds, ni bénéficier de la garantie en capital puisque la récupération des capitaux n'intervient pas lors du remboursement des obligations mais uniquement lorsque vous céderez vos parts. En clair, avec une sicav classique, il est impossible de se protéger des effets négatifs des hausses de taux.

Afin de bénéficier des avantages de la détention des obligations en direct, il est impératif que le fonds soit daté. Cela présuppose que les obligations acquises au sein du fonds soient conservées jusqu'à leur date de remboursement et que celle-ci corresponde à la date de dissolution du fonds.

Dans ce cas, il s'agit d'une opération de portage puisque le fonds va encaisser les coupons versés par les obligations et attendre leur remboursement. **Ce faisant, si vous conservez le fonds jusqu'à son échéance, vous êtes mécaniquement protégé des fluctuations des taux d'intérêt.**

Un autre avantage de cette formule et, non des moindres, concerne la diversification des investissements. En effet, plutôt que d'être exposé au risque de défaut d'une seule entreprise, la gestion via un fonds permet **la mutualisation des émetteurs**. Il faudrait donc un nombre notable de défauts pour que le rendement servi ne baisse significativement. En général, les fonds datés comportent plus de 100 entreprises différentes combinant des secteurs d'activités et des zones géographiques distincts ce qui limite fortement les risques inhérents à la défaillance des émetteurs.

Une autre particularité des fonds datés concerne **la diminution du risque à mesure que le temps passe**. Mécaniquement, plus la durée de remboursement d'une obligation se réduit, plus sa sensibilité aux taux d'intérêt s'amenuise. Un fonds obligataire daté, composé d'obligations dont la durée et le terme sont définis, présente donc un risque de taux de moins en moins important au fil du temps. En effet, la date de remboursement étant connue et s'approchant, les gérants disposent au fil du temps d'une meilleure visibilité quant à la capacité de l'émetteur à rembourser sa dette et donc au risque de crédit associé.

Plusieurs sociétés de gestion disposent de fonds datés tant sur « l'investment grade » que sur « le high yield ». Le tableau ci-après reprend les principales caractéristiques des fonds de notre sélection dont l'objectif est d'offrir des solutions pour des durées d'investissement comprises entre 2024 et 2028. **Il est à signaler qu'il est possible de céder les fonds avant les dates d'échéance car il n'existe aucun blocage des capitaux**. Toutefois, une sortie avant le terme serait opportune à la condition que les taux se soient détendus. Si tel n'était pas le cas, la conservation des parts jusqu'à leur échéance serait à privilégier.

Données au 30/09/2022	Sanso Objectif Durable 2024	Octo Rendement 2025	Carmignac Crédit 2025	R-Co Thematic Target 2026	Oddo Global Target 2026	Tikehau 2027	LF Rendement Global 2028
Rendement actuariel brut	6,18%/an	8,20%/an	7,50%/an	10,06%/an	7,47%/an	10,00%/an	10,25%/an
Échéance	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028
Capitalisation	79 M€	85 M€	47 M€	159 M€	168 M€	170 M€	127 M€
Nombre d'obligations	127	141	132	124	120	83	135
% Investment grade	28%	16%	56%	3%	2%	7%	5%
% High yield	52%	83%	44%	96%	93%	84%	89%
% Liquidités	20%	1%	0%	1%	5%	9%	6%
Notation moyenne	BB+	BB-	BBB	B+	BB-	BB-	B+
Répartition Géographique	73% Europe 4,5% USA 22,5% Autres	59% Europe 14% USA 27% Autres	70% Europe 13% USA 17% Autres	83% Europe 4,5% USA 12,5% Autre	57% Europe 21% USA 22% Autres	57% Europe 13% UK 4% USA 16% Autres	38% Europe 30% USA 10% UK 22% Autres
Principaux secteurs	11% Conso. 10% Immobilier 10% Industrie	26% Conso. 19% Finance 16% Matériaux	20% Finance 10% Energie 6% Conso.	43% Conso. 13% Industrie 6% Telecom	14% Industrie 13% Santé 11% Telecom	19% Banque 13% Services 12% Conso.	44% Conso. 16% Com. 11% Industrie
Exemple d'entreprises en portefeuille	Valeo Tereos Akuo Energy	Crédit Mutuel Verisure Spie SA	Total Eni Liberty Mutual	Afflelou Picard Tereos	Iliad Teva Picard	Allianz Lloyds Merlin	Loxam Iliad Lufthansa
Critères ESG*	Oui	Non	Non	Non	Oui	Oui	Oui

* Il s'agit des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance qui constituent les piliers de l'analyse extra-financière.

En conclusion, les fonds datés composés d'obligations d'entreprises privées offrent un excellent couple risque/rendement avec des rentabilités pouvant avoisiner les 10%. Ils ont également pour avantage d'être simples à comprendre et à identifier. En effet, le fait de savoir que les obligations acquises au sein du portefeuille vont être conservées jusqu'à leur terme est salutaire. Cette transparence facilite le choix et la stratégie d'investissement pour faire travailler votre patrimoine dans d'excellentes conditions et mettre vos capitaux au service de l'économie réelle. Le timing est idéal pour vous positionner sur cette thématique et assurer la protection de votre capital contre l'inflation. Nous sommes à votre entière disposition pour vous fournir de plus amples informations.

PANORAMA DES MARCHÉS FINANCIERS

Données arrêtées au 31 octobre 2022

Marchés des Actions	Niveau des indices	Variation en pourcentage sur			
		1 mois	l'année	3 ans	5 ans
PARIS (CAC 40)	6 266,77	8,75%	-12,39%	9,37%	13,87%
PARIS (CAC 40 GR)	18 354,97	8,75%	-9,84%	18,09%	31,27%
PARIS (CAC Mid&Small)	12 747,32	8,01%	-17,85%	-1,03%	-11,70%
PARIS (CAC All-Tradable)	4 724,13	8,65%	-13,18%	6,75%	9,77%
EUROPE (Euro Stoxx 50)	3 617,54	9,02%	-15,84%	0,36%	-1,54%
NEW YORK (Dow Jones)	32 732,95	13,95%	-9,92%	21,03%	40,02%
NEW YORK (Nasdaq Composite)	10 988,15	3,90%	-29,77%	32,51%	63,33%
FRANCFORT (Dax Xetra)	13 243,33	9,32%	-16,63%	2,67%	0,10%
LONDRES (FTSE 100)	7 094,53	2,91%	-3,93%	-2,12%	-5,32%
TOKYO (Nikkei 225)	27 587,46	6,36%	-4,18%	20,33%	25,33%
MONDE (Msci World) en Euros	263,57	8,60%	-7,58%	28,06%	43,90%

Taux d'intérêt					
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans
FRANCE	1,64%	2,08%	2,25%	2,54%	3,03%
ETATS-UNIS	4,44%	4,71%	4,20%	3,98%	4,36%
ROYAUME-UNI	3,34%	3,57%	3,62%	3,54%	3,86%
JAPON	-0,03%	-0,04%	0,06%	0,24%	1,09%

Or et Devises	Cours	Variation en pourcentage sur			
		1 mois	l'année	3 ans	5 ans
LINGOT	54 290 €	-3,04%	4,93%	25,44%	53,84%
NAPOLEON	339,80 €	-2,64%	10,00%	30,74%	65,11%
EURO / DOLLAR	\$ 0,9966	1,49%	-11,98%	-10,65%	-14,50%
EURO / LIVRE STERLING	£ 0,8580	-2,81%	2,30%	-0,75%	-2,19%
EURO / 100 YENS	¥ 146,96	3,61%	12,80%	21,09%	10,94%
EURO / FRANC SUISSE	CHF 0,9928	3,63%	-4,03%	-10,03%	-14,60%

CHIFFRES CLÉS DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Données arrêtées au 31 octobre 2022

PRODUIT INTERIEUR BRUT 3 ^e TRIMESTRE 2022	2 598,27 milliards d'euros
DEFICIT PUBLIC 2021	160,9 milliards d'euros soit 6,5 % du PIB
DETTE PUBLIQUE 2 ^e TRIMESTRE 2022	2 916,8 milliards d'euros soit 113,35 % du PIB
TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIEL DU PIB	+ 0,20 % au 3 ^e trimestre 2022
PRODUCTION INDUSTRIELLE	+ 2,40 % en août 2022
DEPENSE DE CONSOMMATION DES MENAGES	+ 1,20 % en septembre 2022
PLAFOND DE LA SECURITE SOCIALE	3 428 euros par mois à compter du 01/01/2022
SMIC (BRUT)	11,07 € au 01/08/2022 soit 1 678,95 € mensuels
INDICE DES PRIX	+ 6,20 % sur un an
INDICE DES LOYERS COMMERCIAUX (ILC)	+ 4,43 % sur un an
INDICE DE REFERENCE DES LOYERS (IRL)	+ 3,60 % sur un an
TAUX DE CHOMAGE	7,40 % de la population active

2, avenue de Flandre - CS 15015 - 59705 MARCQ-EN-BAROEUL Cedex

Tél. : 03.20.72.07.71 - Fax : 03.20.65.29.04 - magellanconseil@magellanconseil.fr - www.magellanconseil.fr

S.A.R.L. au capital de 40 000 € - R.C.S. Lille Métropole B 392 608 311 - Code APE N° 6619B - TVA intracommunautaire N° FR20392608311 - Membre de l'ANACOFI CIF association agréée par l'AMF

Référéncée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le N° 07 005 844 en tant que Conseiller en Investissement Financier et courtier d'assurance.

Intermédiaire Immobilier (carte professionnelle délivrée par la CCI de Lille N° CPI 5906 2016 000 011 371) - Garantie financière « non détention de fonds pour compte de tiers » et responsabilité civile professionnelle police N° 114.239.900 (Adhérent numéro : 226152) - MMA IARD 14 Bd Marie et Alexandre Oyon 72030 Le Mans Cedex 9