



« Jusqu'où on peut aller trop loin? »

MONTHLY INVESTMENT BRIEF

OCTOBRE 2019

Les banques centrales ont finalement réussi l'un de leurs objectifs : l'euthanasie du rentier est aujourd'hui un fait. Dans les pays développés, aucun actif sans risque ne protège contre une érosion du capital. Ainsi, même aux États-Unis, les rendements réels des obligations du Trésor américain à 10 ans sont nuls, voire légèrement négatifs. Ce fut déjà le cas deux fois au cours de la dernière décennie (juillet 2012 et juillet 2016), mais une correction violente s'en est suivie avec des taux 10 ans en hausse de plus de 150 bps en deux ans. Ces rendements sont actuellement inférieurs d'environ 200 bps au taux de croissance du PIB. Ce phénomène n'a jamais été la norme au cours des 30 dernières années mais, avouons le, depuis la mise en œuvre d'outils non conventionnels, les rendements réels ont perdu en grande partie cette capacité historique de prévoir le PIB réel.

Soit les investisseurs obligataires ont raison et l'économie américaine va bientôt rentrer en récession, soit l'économie est résiliente et le porteur d'obligations va au devant de pertes en capital qui pourraient être aussi violentes que les gains perçus cette année. Des deux côtés de l'Atlantique les obligations à plus de 15 ans ont généré depuis le 1er janvier une performance de plus de 25%, ce qui rappelle celle de 2014.

Notre scénario reste modérément optimiste sur la croissance mondiale, toujours portée par un élan de consommation qui ne se tarit pas. Certes la montée des incertitudes a modifié sensiblement les politiques des banques centrales qui ont préféré la sécurité à la rationalité en optant pour des politiques toujours plus accommodantes. Mais les investisseurs ont déjà anticipé ce retournement et parient aujourd'hui sur une accentuation de ces mesures.

Cette anticipation nous parait hasardeuse (surtout aux États-Unis) et nous amène à une certaine prudence sur les positions obligataires souveraines. Nous ne souhaitons pas encourager nos investisseurs à accroître leur positionnement sur des actifs offrant des taux réels aussi négatifs. Dans 10 ans ou plus, la génération suivante moquera vraisemblablement ces investisseurs qui ont cruellement manqué de bons sens terrien : "mais comment a-t-on pu investir dans un actif qui a 100% de chance de générer une perte à maturité et une si forte érosion du capital, inflation comprise ?"

Greed aurait dit Gordon Gekko ? Pas vraiment. Il s'agit plus simplement pour certains d'une absence d'alternatives en raison de contraintes réglementaires. Mais pour ceux qui ont le choix, nous recommandons de commencer à alléger les obligations d'état cœur et de favoriser plutôt les obligations périphériques et les émetteurs de bonne qualité.

Les compagnies d'assurances ferment les unes après les autres l'accès au contrat en euro. Ce mouvement montre, s'il le fallait, qu'elles ne sont plus en capacité d'offrir conjointement garantie en capital et rendement sans mettre en péril leur modèle économique.

Quitte à sous-performer ponctuellement sur nos stratégies d'allocation, nous ne ferons pas le pas de trop.

En citant Cocteau : « Le tact dans l'audace c'est de savoir jusqu'où on peut aller trop loin ».



Quitte à sous-performer ponctuellement sur nos stratégies d'allocation, nous ne ferons pas le pas de trop.



Laurent Denize
Global co-CIO & Global Head of Fixed Income
ODDO BHF Asset Management

EN SAVOIR PLUS

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 9 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : +33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des quatre sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne) et ODDO BHF AM Lux AG (Luxembourg).

Ce document, à caractère promotionnel, est établi ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseiller.

L'investisseur potentiel est invité à consulter un conseiller en investissement avant de souscrire dans les fonds réglementés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ou par la Commission de Surveillance des Services Financiers (CSSF) ou par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). L'investisseur est informé que les fonds présentent un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuille. En cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le Document d'information clé pour l'investisseur (DIC) ou le prospectus de l'OPC afin de prendre connaissance de manière exacte des risques encourus. La valeur de l'investissement peut évoluer tant à la hausse qu'à la baisse et peut ne pas lui être intégralement restituée. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ne saurait également être tenue pour responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les informations sont données à titre indicatif et sont susceptibles de modifications à tout moment sans avis préalable.

Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles sont présentées nettes de frais en dehors des frais éventuels de souscription pris par le distributeur et des taxes locales. Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Les valeurs liquidatives affichées sur le présent document sont fournies à titre indicatif uniquement. Seule la valeur liquidative inscrite sur l'avis d'opéré et les relevés de titres fait foi. Les souscriptions et les rachats des OPC s'effectuent à valeur liquidative inconnue.

Le DIC et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ou sur am.oddo-bhf.com, ainsi qu'auprès des distributeurs autorisés. Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ou sur son site Internet am.oddo-bhf.com, ou encore sur simple demande auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH.

A compter du 03 janvier 2018, lorsque ODDO BHF ASSET MANAGEMENT fournit des services de conseil en investissement, veuillez noter que celui-ci est toujours fourni sur une base non indépendante conformément à la directive européenne 2014/65 / UE (dite «directive MIFID II»). Veuillez également noter que toutes les recommandations faites par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT sont toujours fournies à des fins de diversification.

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 9 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : +33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com