



Obligations sécurisées : s'affranchir de l'approche 'buy & hold' traditionnelle

Par Marc Olivier, Directeur général France de Nordea Asset Management

Si les obligations sécurisées se distinguent par le haut degré de protection qu'elles procurent, il est désormais recommandé, pour les investisseurs institutionnels, de s'affranchir de leur approche traditionnelle « buy & hold » sur ce segment. L'environnement de taux milite en faveur d'une gestion active de la durée et des spreads de ces titres.

Le marché des obligations sécurisées, ou « covered bonds », est bien connu des investisseurs institutionnels qui y ont couramment recours. Reste que cet univers, représentant près de 2 600 milliards d'euros d'actifs en Europe, est encore quasi systématiquement abordé avec un biais « buy and hold », limitant de facto le potentiel de valeur à celui des obligations souveraines.

Or, une gestion active des obligations sécurisées devient absolument indispensable dans le contexte obligataire actuel qui expose les portefeuilles des investisseurs à un double risque. En effet, en raison des taux d'intérêts encore très faibles le couple rendement/risque est déséquilibré, alors qu'une remontée des attentes d'inflation nourrissent le risque de remontée de taux sur les maturités longues.

Ainsi, l'enjeu est notamment de réduire autant que possible la durée des expositions aux obligations sécurisées. Aujourd'hui, une durée proche d'un an semble être idéale pour prémunir les portefeuilles face au risque de contreperformance en cas de remontée des taux d'intérêt plus brutale qu'attendue. Il devient également nécessaire de diversifier l'exposition aux obligations sécurisées, en faveur des segments offrant les spreads les plus attractifs, ainsi que le meilleur couple rendement ajusté du risque.

Obligations sécurisées : cap au nord et au sud de l'Europe !

De ce point de vue, les obligations sécurisées émises dans les pays européens « périphériques » et scandinaves semblent être aujourd'hui les plus attrayantes. A titre d'illustration, le différentiel de taux entre l'indice Iboxx EUR Covered Bonds et les obligations souveraines allemandes, traditionnellement plus défensives, était de 58 points de base à fin janvier. Les obligations sécurisées offrent donc un niveau de risque similaire, ou moindre, que les emprunts d'Etat.

Ce caractère défensif s'explique par la double protection donnée aux porteurs d'obligations sécurisées. La première provient du risque émetteur : en cas d'insolvabilité, l'investisseur devient un créancier privilégié, autrement dit « seniorisé », sur les actifs de la banque. La seconde est un accès privilégié au panier de

sûretés adossé à l'obligation ; les flux de trésorerie dégagés par ce dernier et les actifs collatéraux garantissent le remboursement de l'obligation sécurisée.

A ce titre, au plus fort de la crise de la dette grecque, les porteurs d'obligations souveraines hellènes ont ainsi dû essuyer des pertes substantielles quand les porteurs d'obligations sécurisées grecques ont bénéficié d'un retour au pair. En outre, rappelons qu'historiquement, en 200 ans d'existence depuis sa création, le marché des obligations sécurisées n'a enregistré aucun cas de défaut ! Par ailleurs, dans le cadre de la directive Solvabilité 2 à laquelle sont soumis les assureurs, les obligations sécurisées présentent globalement l'avantage d'être très peu « coûteuses » en SCR (Solvency Capital Requirement) par rapport à d'autres classes d'actifs au profil de risque comparable.

En somme, il est temps pour les investisseurs obligataires de sortir des sentiers battus, y compris au sein de l'univers des titres sécurisés. Le raccourcissement des durations et une approche discriminante des émetteurs sur un plan géographique (en mettant le cap au sud et au nord de l'Europe !) apportent aujourd'hui des gages de robustesse et de rendement additionnel bienvenus.

A propos de Nordea Asset Management

Nordea Asset Management fait partie du groupe Nordea, le plus grand groupe financier du Nord de l'Europe, et gère 223,7 milliards d'euros d'actifs*.

Nordea Asset Management offre une large gamme de solutions d'investissements, à la fois pour les investisseurs européens et d'autres continents. Nous collaborons avec de nombreux clients et plateformes, à savoir des banques, des gestionnaires de portefeuille, des conseillers patrimoniaux indépendants et des sociétés d'assurance.

Nordea Asset Management est présent à Cologne, Copenhague, Francfort, Helsinki, Londres, Luxembourg, Madrid, Milan, New-York, Oslo, Paris, Sao-Paulo, Singapour, Stockholm, Vienne, Genève et Zurich. Cette présence locale marque la volonté de Nordea d'être toujours accessible pour ses clients et de leur offrir le meilleur service.

Le succès de Nordea repose sur une approche multi-boutique combinant l'expertise de nos équipes de gestion internes et des compétences exclusives de gérants externes avec pour objectif de générer de l'alpha durablement pour le bénéfice de nos clients. Nos solutions d'investissement couvrent toutes les classes d'actifs, de la gestion obligataire aux actions en passant par des solutions diversifiées, investissant dans de nombreux marchés comme l'Europe, les Etats-Unis, les marchés émergents voire le monde entier.

**Source: Nordea Investment Management AB, 31.01.2018*

Contact Presse : Agence FARGO

Barbara Aeschbacher
baeschbacher@fargo.agency
01 42 21 44 76

Yohann Hendrice
yhendrice@fargo.agency