

Stratégies monétaires : quand la liquidité est reine

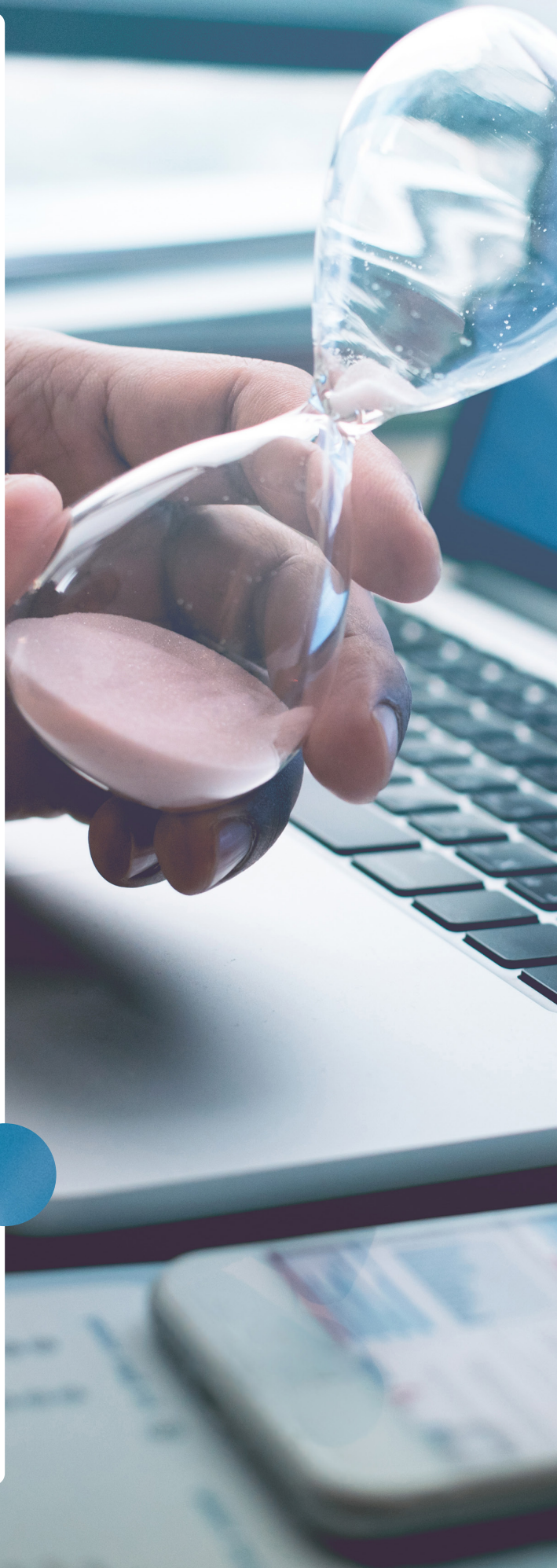
60 seconds with the
portfolio manager⁽¹⁾

* 60 secondes avec le gérant



NOVEMBRE 2024

Cette communication publicitaire est destinée
aux investisseurs non-professionnels.





Pierre Boyer

Head of Money Markets & Short Term



Elodie Brun

Portfolio Manager



Benjamin Schoofs

CFA, Portfolio Manager

Les stratégies monétaires visent à offrir aux investisseurs un moyen peu risqué et liquide de générer des rendements supérieurs à ceux des comptes d'épargne traditionnels. Pierre Boyer, Elodie Brun et Benjamin Schoofs, gérants de portefeuille, partagent leurs perspectives sur cette classe d'actifs.

Qu'est-ce que les investisseurs doivent savoir sur les stratégies monétaires ?

Une stratégie monétaire investit dans des instruments très liquides et de courte durée, avec des échéances typiquement inférieures à 3 mois. Ces instruments comprennent des dettes émises par des entreprises financières et non financières, des gouvernements et agences publiques ainsi que des organismes supranationaux. L'investissement dans ces instruments constitue une source essentielle de financement pour ces entités, souvent en complément des prêts bancaires traditionnels, en particulier pour les sociétés non financières.

Nos stratégies visent à offrir des rendements supérieurs au taux à court terme de la zone euro (€STR)⁽¹⁾ et à surpasser les comptes d'épargne traditionnels. L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) définit et régule ces stratégies, imposant des règles sur la liquidité, la durée de vie des titres éligibles, la durée moyenne des taux d'intérêt (WAM) et la sensibilité au crédit (WAL) au niveau du portefeuille.

- WAL (Weighted Average Life) mesure le temps moyen restant jusqu'à l'échéance des titres sous-jacents d'une stratégie. Il permet d'évaluer la sensibilité au crédit : plus le remboursement du capital est différé, plus le risque de crédit est élevé.
- WAM (Weighted Average Maturity) mesure la sensibilité d'un portefeuille aux variations des taux d'intérêt. Contrairement au WAL, le WAM prend en compte les dates de révision des taux d'intérêts pour les titres à taux variable. Plus le taux d'intérêt est révisé fréquemment, moins la stratégie est sensible aux fluctuations des taux.

Nous gérons nos stratégies monétaires de manière conservatrice. Pour réduire encore la volatilité, nous limitons notre WAM à 150 jours (au lieu des 180 jours recommandés par l'ESMA) et notre WAL à 250 jours (au lieu de 365 jours)⁽²⁾. De plus, nous appliquons des règles strictes de liquidité et nous nous concentrons sur la qualité et la diversification. Chaque émetteur de nos stratégies bénéficie d'une analyse fondamentale interne approfondie de ses activités, de sa solidité financière, de sa gestion des flux de trésorerie, de son profil de liquidité, ainsi que de l'intégration de notre analyse ESG interne et des analyses et notations externes.

Les stratégies monétaires peuvent-elles se défaire de leur réputation « de produits ennuyeux » ?

Avec des rendements désormais bien établis en territoire positif, nous constatons que notre enthousiasme est partagé. Les clients redécouvrent l'intérêt tactique de maintenir de la liquidité dans leurs portefeuilles, reconnaissant que celle-ci n'est pas nécessairement un frein à la performance.

Au quotidien, la gestion d'un portefeuille monétaire est tout sauf monotone, en particulier face à l'activité des banques centrales de ces deux dernières années ! En résumé, nos moteurs de performance sont les primes de liquidité, la gestion du risque de taux d'intérêt et la gestion du risque de crédit. Cela

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Il s'agit de données indicatives susceptibles d'être modifiées au fil du temps.

(2) Il s'agit de données indicatives susceptibles d'être modifiées au fil du temps.



nécessite des convictions fortes sur l'orientation des taux, l'optimisation de la courbe des taux, l'arbitrage entre titres à taux variable et fixe, et l'utilisation de swaps de taux d'intérêt pour plus de flexibilité. Parmi les instruments couramment utilisés sur le marché monétaire figurent les billets de trésorerie, les certificats de dépôt, les dépôts bancaires, les obligations à taux variable, les obligations à taux fixe de courte durée et les mise en pension.

Notre univers d'investissement est large et couvre la plupart des pays de l'OCDE. Bien que nos stratégies n'aient pas d'exposition active aux devises et soient entièrement couvertes, nous investissons dans les devises des marchés développés afin de tirer parti des opportunités de couverture de change.

Est-il judicieux d'investir dans des stratégies monétaires dans le contexte actuel ?

Les stratégies monétaires offrent actuellement⁽³⁾ sur le marché un rendement attractif, notamment par rapport aux faibles taux des dépôts bancaires traditionnels. Leur flexibilité, leur liquidité et leur diversification séduisent aussi les investisseurs cherchant un refuge sans subir la contrainte liée à la détention de liquidités dans leur portefeuille.

En général, les investissements à faible risque génèrent des rendements plus modestes, mais dans le contexte actuel, les stratégies monétaires offrent des rendements élevés à court terme tout en conservant un faible niveau de risque et de volatilité. C'est une combinaison avantageuse du point de vue du rendement ajusté au risque. Les courbes de taux étant inversées, en raison des anticipations des investisseurs d'un changement de politique monétaire, les banques centrales restent prudentes quant à l'assouplissement de leurs politiques restrictives, par crainte de le faire trop tôt ou trop rapidement. Les rendements des stratégies monétaires suivent de près les taux nominaux réels (actuels) plutôt que les changements anticipés de politique, et notre approche active de la gestion de la durée et du risque de crédit nous aide à maximiser les opportunités sur le marché.

Nous maintenons une exposition crédit positive en 2023 et légèrement positive en 2024, en privilégiant les émetteurs aux bilans solides. Cependant, nous restons prudents, à la fois en raison de notre approche conservatrice et des incertitudes persistantes liées à la croissance économique, aux tensions géopolitiques et à la fin potentielle des programmes d'achats d'actifs des banques centrales, qui pourrait entraîner un élargissement des écarts de crédit. Pour les taux d'intérêt, notre analyse montre que les taux fixes à long terme intègrent déjà des baisses significatives de taux. Nous continuons à privilégier une stratégie avec une faible durée des taux d'intérêt, en équilibrant titres à taux variable et titres à taux fixe de court terme. Cette

approche vise à offrir des rendements totaux plus élevés avec une faible volatilité, tout en se protégeant contre les surprises inflationnistes et les attentes changeantes sur les futures baisses de taux.

La liquidité et la faible volatilité ont-elles toujours été des marques de fabrique des stratégies monétaires ?

Depuis la crise financière de 2008, les stratégies monétaires européennes sont mieux protégées contre les risques systémiques. En 2009, la Commission européenne a introduit des réglementations pour renforcer la protection des investisseurs et la stabilité financière. Ces règles imposent aux stratégies monétaires d'investir dans des actifs bien diversifiés et de haute qualité. En outre, Candriam impose, en interne, des critères ESG solides. Toutes ces règles et contraintes offrent une meilleure protection que de simples dépôts bancaires. Ces réglementations harmonisent également les normes de valorisation des actifs et les exigences de liquidité pour promouvoir la stabilité.

Bien que la liquidité puisse encore poser problème dans certains segments du marché monétaire plus faibles, l'engagement fort de la Banque centrale européenne en faveur de la stabilité financière rassure le marché, offrant ainsi une sécurité supplémentaire aux investisseurs en stratégies monétaires.

Comment vous démarquez-vous de vos concurrents ?

Nous nous distinguons par une combinaison de gestion rigoureuse des risques, de stratégies d'investissement actives et d'un processus approfondi de sélection des émetteurs :

- Des objectifs ajustés pour l'exposition aux taux d'intérêt et au crédit : chaque mois, notre comité définit avec soin des objectifs adaptés, garantissant que nos stratégies restent en phase avec les conditions de marché actuelles.
- Gestion active de la courbe des taux : nous nous concentrons sur les opportunités à court et moyen terme au sein de la courbe des des taux, utilisant des stratégies actives pour tirer parti des mouvements du marché tout en visant de bons rendements ajustés au risque. Nous maintenons également un équilibre entre les différentes maturités afin d'éviter une concentration excessive.
- Sélection rigoureuse des émetteurs : nous appliquons des filtres de qualité stricts et une analyse approfondie pour sélectionner les émetteurs de nos portefeuilles, en veillant à ce qu'ils soient financièrement solides et résilients. Cela inclut une évaluation attentive de la liquidité et des règles strictes de maturité en fonction de la notation de crédit et de la solidité financière de l'émetteur.

(3) En octobre 2024, le rendement de la stratégie monétaire se situe entre 3,25 % et 3,35 %. Source : Candriam

- Gestion disciplinée des risques : notre équipe indépendante de gestion des risques s'assure que nous respectons rigoureusement les directives de risque internes et externes, protégeant ainsi nos investisseurs.

Cette approche nous a permis d'éviter les problèmes de crédit ou de liquidité, même en période de crise. En

d'autres termes, nous maintenons une classe d'actifs compétitive, en mettant toujours l'accent sur la sécurité et la performance constante.

Les principaux risques de la stratégie sont :

• Risque de perte en capital :

L'investisseur ne bénéficie d'aucune garantie sur le capital investi dans la stratégie concernée; il est possible que le capital investi ne soit pas intégralement restitué.

• Risque de taux d'intérêt :

Une variation des taux (qui peut notamment découler de l'inflation) peut entraîner des risques de pertes et faire baisser la performance de la stratégie (en particulier lors de hausse des taux si la stratégie a une sensibilité aux taux positive et lors de baisse des taux si la stratégie a une sensibilité aux taux négative). Les obligations à long terme (et les produits dérivés y relatifs) sont plus sensibles aux variations des taux d'intérêts. Une variation de l'inflation, c'est-à-dire une augmentation ou une diminution générale du coût de la vie, est un des facteurs pouvant impacter les taux.

• Risque de crédit :

Risque de défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie. Ce risque inclut le risque d'évolution des spreads de crédit et le risque de défaut. Certaines stratégies peuvent être exposés au marché du crédit et/ou à certains émetteurs en particulier dont les cours vont évoluer en fonction de l'attente que le marché se fait de leurs capacités de remboursement de leur dette. Ces stratégies peuvent également être exposées au risque de défaut d'un émetteur sélectionné, soit son impossibilité à honorer le remboursement de sa dette, sous forme de coupons et/ou du principal. Selon que la stratégie est positionnée positivement ou négativement sur le marché du crédit et/ou certains émetteurs en particulier, un mouvement respectivement à la hausse ou à la baisse des spreads de crédit, voire un défaut, peut impacter négativement la performance. Lors de l'évaluation du risque de crédit d'un instrument financier, la Société de Gestion ne se fier, en aucun cas, uniquement aux notations externes.

• Risque de durabilité :

Le risque de durabilité fait référence à tout événement ou situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui pourrait affecter la performance et/ou la réputation des émetteurs dans lesquels l'investissement est réalisé.

Les risques de durabilité peuvent être subdivisés en 3 catégories :

- Environnemental : des événements environnementaux peuvent créer des risques physiques pour les entreprises dans lesquelles on investit.

- Social : renvoie aux facteurs de risque liés au capital humain, à la chaîne d'approvisionnement et à la façon dont les entreprises gèrent leur impact sur la société.

- De gouvernance : Ces aspects sont liés aux structures de gouvernance

Le risque de durabilité peut être spécifique à l'émetteur, en fonction de ses activités et ses pratiques, mais il peut aussi être dû à des facteurs externes. Si un événement imprévu survient chez un émetteur spécifique tel qu'une grève du personnel, ou plus généralement une catastrophe environnementale, cet événement peut avoir un impact négatif sur la performance. Par ailleurs, les émetteurs adaptant leurs activités et/ou politiques peuvent être moins exposés au risque de durabilité.

Les risques énumérés ne sont pas exhaustifs et de plus amples détails sur les risques sont disponibles dans les documents réglementaires.



Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable. Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier, d'une stratégie ou d'un service d'investissement ne préjugent pas des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer. L'investisseur supporte un risque de perte en capital.

Informations sur les aspects liés à la durabilité: les informations sur les aspects liés à la durabilité contenues dans cette communication sont disponibles sur la page du site internet de Candriam <https://www.candriam.com/fr-fr/professional/sfar/>