

# GUIDE PRATIQUE DES FONDS OBLIGATAIRES DATÉS

Après une longue traversée du désert, les fonds obligataires à échéance ont de nouveau le vent en poupe depuis quelques mois, en raison de la hausse des taux orchestrée par les banques centrales. Nous vous proposons une plongée dans l'univers de ces produits, pour mieux comprendre leur mode de fonctionnement et leurs atouts pour les investisseurs soucieux de diversifier leurs placements.



## FONDS OBLIGATAIRES DATÉS : KÉSAKO ?

Les fonds obligataires datés ont fait récemment leur réapparition dans le paysage financier, à la faveur de politiques monétaires plus restrictives de part et d'autre de l'Atlantique. Ils répondent au besoin des investisseurs à la recherche de **rendements attractifs et prévisibles sur le long terme**. En effet, ces fonds vont investir et détenir (stratégies dites de « buy & hold ») des obligations au rendement connu, sur une échéance connue et correspondant à la date de maturité fixée à leur lancement.

De là vient la notion de fonds obligataires « datés », dont l'horizon d'investissement est généralement compris entre 4 et 7 ans. A noter que plus la date de maturité d'un fonds (et donc des obligations qu'il détient) approche, plus sa sensibilité au risque de taux et au risque de crédit diminue.

Afin de constituer le portefeuille, l'équipe de gestion investit dans des obligations d'entreprises sur le marché primaire ou secondaire, avec pour **objectif de les conserver jusqu'à l'échéance**. Quelques arbitrages bien ciblés peuvent être opérés tout au long de la vie du produit, si le profil de risque d'un émetteur se dégrade notamment.

Les fonds obligataires à échéance s'inscrivent parfaitement au sein d'une allocation d'actifs diversifiée. Ils peuvent notamment contribuer à réduire la volatilité globale d'un portefeuille et constituent une **alternative crédible aux fonds en euros** dans le cadre d'un contrat d'assurance-vie, en contrepartie d'une prise de risque mesurée.

PRINCIPAUX AVANTAGES	PRINCIPAUX RISQUES
Bonne visibilité en termes de rendement	Risque de perte en capital, provenant principalement : <ul style="list-style-type: none"> <li>- D'un risque de crédit (risque que l'émetteur d'une obligation ne soit plus en mesure d'en rembourser le principal et/ou les intérêts)</li> <li>- D'un risque de taux (risque que l'évolution des taux d'intérêt ne vienne diminuer la valeur des obligations en portefeuille)</li> </ul>
Diversification de l'allocation d'actifs	
Réduction de la volatilité du portefeuille	

## ÉVOLUTION DU COURS D'UNE OBLIGATION

A l'image de celui des actions, et contrairement aux idées reçues, le cours des obligations lui aussi fluctue, en fonction de la trajectoire des taux d'intérêt.

**Démonstration dans le cas d'une obligation à taux fixe :** lorsque les taux d'intérêt grimpent, les émissions de nouvelles obligations s'accompagnent de coupons plus élevés par rapport aux précédentes dont la valeur diminue car les investisseurs s'en séparent pour acquérir des titres plus lucratifs. A l'inverse, quand les taux d'intérêt baissent, le cours des obligations existantes augmente. Dans les deux cas, le montant des coupons versés reste constant. Si le porteur de l'obligation la revend avant son arrivée à échéance et si les taux d'intérêt s'affichent en hausse au cours de la période de détention, il est possible qu'il ne récupère pas la totalité de son investissement.

## PETIT LEXIQUE À L'USAGE DES INVESTISSEURS DANS LES FONDS DATÉS

**Capital :** ensemble d'actifs financiers générant une rémunération pour l'investisseur.

**Coupons :** intérêts payés au porteur de l'obligation. Le coupon attaché dans le cadre d'une émission de titres est défini en fonction de la qualité et de la notation de l'entreprise (Investment Grade ou High Yield, allant de AAA à CCC selon la notation de Standard and Poor's). Il est payé prorata temporis et pris en compte dans la valeur liquidative.

**Duration :** elle correspond à la durée de vie moyenne des flux actualisés – correspondant au remboursement du capital et aux intérêts - de l'obligation. Elle traduit la sensibilité d'une obligation aux taux d'intérêt.

**Marché secondaire :** marché où s'échangent des titres déjà existants, émis et acquis par les investisseurs sur le marché primaire qui désigne celui sur lequel un émetteur introduit des titres pour la première fois.

**Maturité (ou échéance) :** il s'agit de la durée de vie de l'obligation, à savoir le temps nécessaire pour obtenir le remboursement de la créance de départ.

**Obligation :** il s'agit d'un titre de créance qui correspond à une partie de la dette d'une entreprise ou d'un Etat à qui le porteur obligataire prête de l'argent pour une période donnée à un taux d'intérêt annuel défini. A l'inverse, une action constitue un titre de propriété représentant une fraction du capital d'une entreprise.

Les fonds obligataires à échéance présentent un risque de perte en capital, lié principalement au risque de défaut de remboursement de leurs dettes par les entreprises émettrices des obligations en portefeuille. Leurs sociétés de gestion respectives mettent néanmoins en œuvre, le plus souvent, des processus de sélection des obligations et de diversification visant à atténuer ce risque pour en faire des produits au profil patrimonial.

**Rendement :** revenu distribué aux détenteurs de parts de distribution, le cas échéant, dans un fonds obligataire daté, provenant des coupons. Chaque investisseur se verra attribuer le rendement établi le jour de sa souscription.

**Rendement actuariel embarqué (ou yield to maturity ou rendement à échéance) :** il correspond au rendement à un instant T d'une obligation détenue jusqu'à maturité par l'investisseur.

**Sensibilité :** cet indicateur évalue le couple rendement / risque des titres en portefeuille. Il mesure l'impact d'une baisse ou d'une hausse des taux de 1% sur la valeur liquidative d'un fonds. Si une obligation affiche une sensibilité de 2, alors son cours augmentera de 2% lorsque les taux diminueront de 1%. Inversement, si les taux grimpent de 1%, la valeur de l'obligation baissera de 2%.

**Taux de défaut :** cet indicateur mesure le pourcentage d'entreprises incapables de rembourser l'intégralité de leurs dettes à échéance. Le taux de défaut ampute le rendement final et contribue au risque de perte en capital.

### TAUX DE DÉFAUT CUMULÉ À 3 ANS

INVESTMENT GRADE	
BBB	0,75%
HIGH YIELD	
BB	3,46%
B	11,75%
CCC	43,42%

Données à fin juin 2023. Source : Bloomberg et Sycomore AM.

N.B. Les titres BBB présentent une solvabilité moyenne ; de BB à CCC : les dossiers deviennent spéculatifs et le risque de non-remboursement s'échelonne d'important à très fort.

Pour précision, les agences de notation financière apprécient la solvabilité financière d'une entreprise, d'un Etat ou encore d'une opération financière. Leur rôle consiste à mesurer le risque de non-remboursement de ses dettes de la part de l'emprunteur. Pour ce faire, les agences de notation dessinent différents scénarios et probabilités.

**Valeur liquidative (VL) ou Net Asset Value (NAV) :** elle correspond au prix d'une part du fonds qui peut fluctuer en fonction de l'évolution des taux d'intérêt et de la valeur des obligations en portefeuille. La VL permet de fixer le prix d'achat et de vente d'une part du fonds. Le terme « valeur liquidative » évoque la somme qui résulterait d'une liquidation totale du fonds.

**Valeur nominale :** elle correspond à la valeur faciale fixée lors de l'émission d'un titre sur le marché. La valeur réelle, pour sa part, prend en compte des facteurs extérieurs tels que l'inflation.

## L'EXEMPLE DE SYCOYIELD 2026

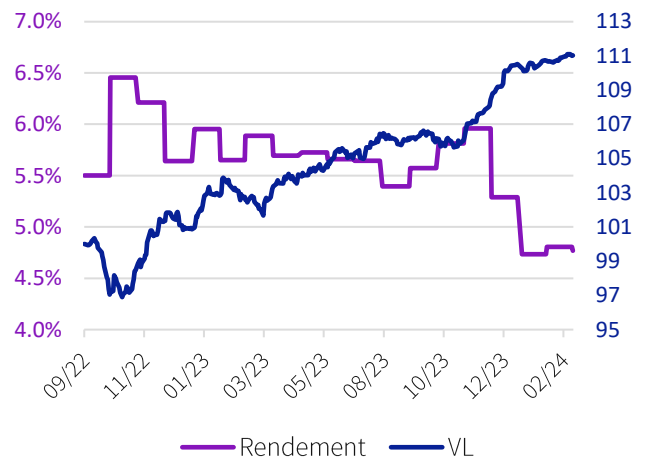
Prenons l'exemple du fonds obligataire à échéance Sycoyield 2026, lancé en septembre 2022, avec un rendement brut à maturité de 5,5%. A noter que le rendement brut, qui dépend du point d'entrée de l'investisseur dans le fonds, est diminué des frais de gestion. Dans le cas de la part R, ils s'affichent à 1%. Les gérants acquièrent des titres sur le marché primaire et secondaire, présentant selon leur analyse des rendements attractifs. Ils conservent les titres en portefeuille pendant 4 ans et 4 mois, jusqu'à fin 2026, en dehors de quelques arbitrages possibles.

### Très concrètement

Au début de la vie de Sycoyield 2026, au 1<sup>er</sup> septembre 2022, la VL du fonds s'affichait à 100, pour un rendement de 5,5%, un coupon de 3,19% et une sensibilité de 3.

Le calcul du montant des coupons s'effectue sur la base de caractéristiques connues lors de l'émission de l'obligation, telles que sa valeur nominale, le taux d'intérêt nominal et la fréquence à laquelle le coupon est versé.

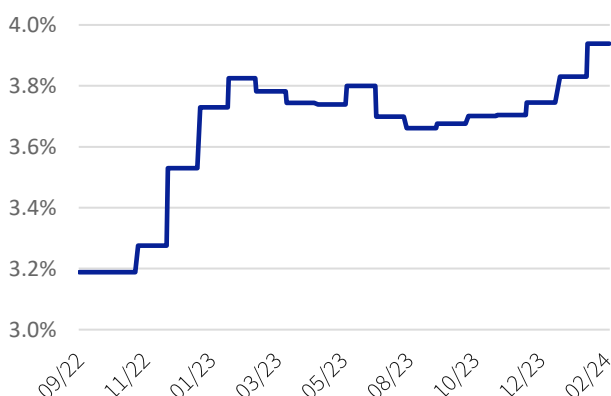
EVOLUTION DE LA VL ET DU RENDEMENT DE SYCOYIELD 2026



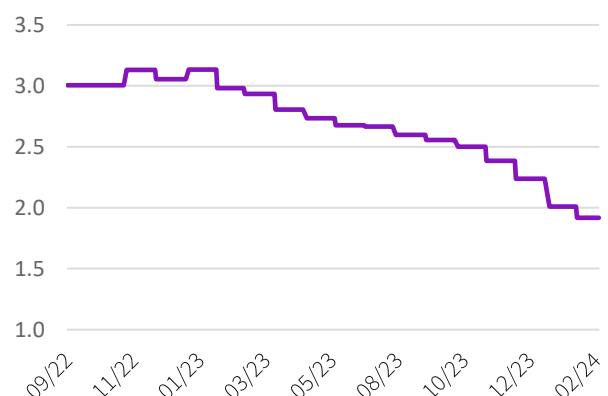
Prenons une photo en date du 1<sup>er</sup> février 2024 : la VL du fonds Sycoyield 2026 était de 110,67, pour un rendement de 4,80%, un coupon à 3,94% et une sensibilité de 1,92.

La sensibilité du fonds, pour sa part, décroît mécaniquement à l'approche de l'échéance du fonds.

COUPON



SENSIBILITÉ



Source des graphiques : Bloomberg ; Sycomore Asset Management. Données au 29/02/2024.

---

Le fonds Sycoyield 2026 n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. L'objectif du fonds est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché de Sycomore AM et ne constitue pas une promesse de performance du fonds. Ces hypothèses comprennent un risque de défaut ou de dégradation de la notation d'un ou plusieurs émetteurs en portefeuille. S'ils se matérialisaient de manière plus importante que prévue, l'objectif de gestion pourrait ne pas être atteint et l'investisseur pourrait subir une perte en capital. Les opinions, estimations ou prévisions formulées quant aux tendances du marché obligataire ou d'évolution du profil de risque des émetteurs sont fondées sur les conditions actuelles de marché et susceptibles de changer sans préavis. Aucun engagement n'est pris par Sycomore AM quant à leur réalisation.

Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant de prendre une décision d'investissement. Tout investissement dans l'OPCVM mentionné doit se faire sur la base de la notice d'information ou du prospectus actuellement en vigueur. Ces documents sont disponibles sur simple demande auprès de Sycomore Asset Management.

---

