



Par Régis Arqué

Directeur de la Gestion de taux Inter Expansion

Perspectives des FCPE obligataires en 2011

Après plusieurs années de baisse des taux qui ont permis aux FCPE obligataires d'enregistrer des performances positives et au-delà des attentes, les taux d'intérêt pourraient entrer dans une phase de remontée plus défavorable aux placements obligataires. Même si nous n'envisageons qu'une évolution très lente, il nous semble utile de faire un point sur les perspectives des FCPE obligataires.

« Principe »

Les obligations se déprécient mécaniquement lorsque les taux d'intérêt montent, et inversement. Les FCPE de taux dont l'indice de référence comporte une part obligataire (EuroMTS 5-7 ans) sont donc exposés à des variations de leurs valorisations proportionnelles à leur exposition.

Seul un fonds de la catégorie monétaire est en mesure d'assurer à ses porteurs une progression régulière.

« Contexte »

Depuis 2009, en raison d'une activité économique déprimée et des crises financières successives, la Banque Centrale Européenne a maintenu son principal taux directeur à 1% et les taux longs ont atteint des niveaux très bas: le taux de l'emprunt d'Etat français à 5 ans est resté proche de 2.50% durant toute l'année 2009, puis a de nouveau baissé, jusqu'à 1.50% en août 2010.

La deuxième partie de l'année 2010 a vu l'amorce de la reprise économique et de sortie de crise, ce qui semble se confirmer en 2011. Dans ce contexte, les taux d'intérêt ont, logiquement, tendance à remonter depuis le mois d'octobre 2010. Fin 2010, le taux de l'emprunt d'Etat français à 5 ans était à 2.13%.

Les emprunts d'Etat du noyau dur de la zone euro (Allemagne, France, Pays Bas, Autriche, Finlande) qui étaient devenus des valeurs refuge à l'occasion de chacune des crises et dont les rendements avaient encore fortement baissé, ne devraient plus bénéficier d'une telle demande ni d'anticipations dépressionnistes ou déflationnistes. A partir des niveaux actuels, leurs rendements devraient alors remonter et peser sur la valorisation du marché obligataire.

En janvier 2011, les performances de la plupart des FCPE obligataires ont été négatives, en raison de la remontée des taux. Ces baisses ont été toutefois en ligne avec celles de leurs indices de référence.

« Nos perspectives, nos positions »



Nous anticipons une poursuite de la remontée des taux en 2011 et maintenons, sur les FCPE de taux, une exposition très défensive, c'est-à-dire une sensibilité nettement inférieure à celle de leur indice.



Par ailleurs, un mouvement de remontée des taux peut se différencier et ne pas être homogène sur toutes les échéances et tous les émetteurs. Ainsi le choix des émetteurs et des échéances devient primordial pour défendre la performance des fonds.



Nous privilégierons les obligations d'entreprises privées (commerciales ou industrielles), qui, en raison de leurs bons résultats et de l'assainissement de leurs bilans, constituent un support très résistant aux variations de taux des emprunts d'Etat. Les émissions bancaires sécurisées seront également intéressantes par les garanties qu'elles offrent et leurs primes de rendement élevées. Nous continuerons de choisir des échéances plutôt courtes (2 à 5 ans), moins sensibles aux variations de taux.



Par ailleurs, concernant le compartiment sensible des emprunts d'Etats du sud de l'Europe, Grèce, Portugal, Espagne, ainsi que l'Irlande, la présence de ces émetteurs dans les indices de référence, et l'affirmation d'une volonté européenne de soutenir les pays en difficulté de financement, nous confortent à conserver nos positions, globalement inférieures à leur poids dans les indices de référence.

Cette gestion défensive devrait permettre aux FCPE de servir en 2011 des performances relatives meilleures que celles de leurs indices de référence. Les performances des fonds obligataires pourraient cependant être négatives en valeur absolue. Ces performances sont toutefois à considérer sur une durée plus longue (2 à 5 ans), après la succession d'années de baisse des taux dont ont bénéficié les FCPE obligataires.