

Ces offres financières au rendement régulier

Avec la baisse des taux d'intérêt, il est aujourd'hui indispensable de se positionner sur des stratégies risquées pour obtenir du rendement. Fonds datés, produits structurés, fonds actions délivrant du dividende, immobilier coté ou encore fonds diversifié à objectif de rendement font partie des quelques solutions distribuant chaque année une rentabilité.

Avec des fonds en euros dont le profit ne cesse de baisser et des rendements obligataires au plus bas, il est aujourd'hui très difficile de trouver des solutions attractives sur les marchés financiers pour les épargnants ou pour la gestion de la trésorerie longue des entreprises. Voici quelques pistes de réflexion qui, intègrent toute une composante de risque plus ou moins importante et doivent donc être nécessairement associées pour assurer une bonne diversification des portefeuilles.

Quelques solutions sur le marché obligataire

Sur le marché des taux, des fonds sur le *High Yield* et les marchés émergents per-



mettent de capter du rendement ou une réduction des *spreads*, sans toujours distribuer du coupon. Parallèlement, des fonds à échéance sont toujours ouverts à la commercialisation. Néanmoins, ces solutions sont désormais investies sur le segment du crédit *corporate* à haut rendement, à savoir la plus risquée.

Le secteur du haut rendement

Christophe Auvity, responsable global du crédit *corporate* au sein de BNP Paribas Investment Partners, pose le décor : « les investisseurs sont aujourd'hui dans un univers problématique de taux bas

avec, par exemple, des taux négatifs pour l'Etat allemand jusqu'à des maturités de huit ans. Clairement, l'environnement n'est pas propice au rendement. »

Dans ce cadre, le *High Yield* est une des principales solutions européennes qui permet d'espérer un gain supérieur au fonds en euro. « En effet, outre les Govies à la faible rémunération, l'investissement grade est à un taux de 1 à 1,2 % sur cinq ans en moyenne, tandis que le segment du haut rendement affiche encore un taux d'environ 4,70 %. Toujours est-il que le *High Yield* européen a un taux de défaut très bas actuellement, 2,30 %. Et ce faible taux devrait perdurer. En effet, les anticipations sur l'Europe sont bonnes, →

→ grâce notamment à la politique accommodante de la BCE ou encore le faible coût du refinancement.»

De leur côté, les produits émis en dollar délivrent une performance supérieure, mais le risque devise n'est pas négligeable et le couvrir a un coût. Par exemple, l'emprunt US à dix ans est à un taux de 1,75 % et le High Yield à 8 %. «Néanmoins sur ce dernier segment, le taux de défaut est bien supérieur à celui de l'Europe, à 3,25 % actuellement et des prévisions en hausse – en raison du poids des secteurs énergétiques et des commodities (20%).»

Pour miser sur le High Yield européen, la société propose Parvest Bond Euro High Yield. Sur le marché mondial, elle dispose de Parvest Bond World High Yield, avec une part où le risque de change est couvert. La structure réfléchit également à la création d'un fonds dédié : « Pour les clients privés, les fonds à échéance permettent de capter le rendement attractif du High Yield, le tout avec une politique plus ou moins agressive selon le secteur ou la notation des sociétés. »

De son côté, Hervé Thiard, directeur général de Pictet AM en France, privilégie aussi le High Yield. « Aujourd'hui, il offre un portage attractif en Europe et les perspectives de la classe d'actifs sont favorables : les volumes d'émission de dettes des entreprises sont stables et la politique

de la BCE soutient la liquidité. Nous conseillons toutefois d'investir sur des maturités intermédiaires, voire courte, en tout cas inférieure à quatre ans. En effet, la pente des taux est assez forte il n'est pas nécessaire de positionner sur des maturités longues pour atteindre de bons rendements. Enfin, le désengagement des banques met à la disposition des investisseurs un gisement de dette High Yield de plus en plus large. »

La société propose Pictet-EUR Short Term High Yield (part P : LU0726357527). Il s'agit d'un fonds actif, dont les titres en portefeuille sont généralement des sociétés industrielles ou de services, dans lequel les gérants n'intègrent pas de financières.

Du côté des marchés émergents

Toujours sur le segment obligataire, Pictet pose un regard positif sur la dette émergente émise en devise locale dont le portage à long terme rapporte actuellement,

6,30 % selon l'indice JP Morgan Global Index Emergent. « Ce segment est plus risqué, mais la demande est forte, notamment de la part de la gestion sous mandat de banques privées et des CGPI spécialisés dans l'allocation d'actifs, précise Hervé Thiard. Il s'agit ici d'une diversification pertinente de la poche taux d'un portefeuille. Les taux sont en baisse ce qui délivre une augmentation mécanique du capital. En effet, la prime de risque sur ces marchés est exagérée depuis un an, alors que les fondamentaux s'améliorent avec notamment des excédents budgétaires. » La société propose Pictet Emerging Debt Local Currency (LU0280437673) investi en dettes sou-



Christophe Auvity, responsable global du crédit corporate au sein de BNP Paribas IP.



Hervé Thiard, directeur général de Pictet AM en France,

PAROLE D'EXPERT

Des structurés pour les plus audacieux

Investissement Conseils : Outre l'immobilier, quelles solutions proposez-vous à vos clients en quête de rendement ?

Thibault Hattenberger : Il est vrai que les solutions immobilières en direct ou via des SCPI offrent des rendements intéressants qu'ils soient couplés ou non à un avantage fiscal. Toutefois, il est possible de rester investi en immobilier via des Sicav dont le portefeuille est principalement investi dans des sociétés du secteur immobilier ou des foncières immobilières. Si nous avons été amenés courant 2011 et 2012 à proposer des fonds obligataires Buy&Hold lorsque le rendement actuariel ne reflétait pas le risque obligataire, avec la chute des rendements sur les obligations d'entreprise et la hausse de la volatilité, nous considérons le rendement actions plus attractif. Pour les plus audacieux, les produits structurés sur indice et sur longue période, offrent des rendements très intéressants surtout lorsque la bourse connaît des périodes de tension comme en ce début d'année.

IC : Quels produits avez-vous sélectionné ?

T.H. : Nous avons été amenés à investir sur des Sicav immobilières de

distribution, comme le fonds de Lazard Objectif Actifs Réels ou encore la nouvelle Sicav immobilière de Sofidy, Sofidy Selection 1. Pour les fonds à dividendes, nous avons privilégié un autre produit de Lazard, Objectif Dividendes Min Var. Enfin, sur les produits structurés, nous avons été amenés à proposer des solutions Athena sur indice avec une barrière de protection à 50 % et sur des échéances à 10 ans.



Thibault Hattenberger, président de Patrimocap.

IC : Dans quelle(s) enveloppe(s) fiscale(s) logez-vous ces produits, selon les objectifs de vos clients ?

T.H. : Nous favorisons l'assurance-vie pour les avantages fiscaux proposés et la non-fiscalité immédiate lors des arbitrages.



Jean-Luc Hivert, CIO Fixed Income de La Française AM.



Julie Gualino-Daly, gérante chez Edmond de Rothschild AM.

veraines sur les marchés émergents, avec un rating moyen équivalent à BBB-. L'investissement en devise locale est privilégié : « les monnaies émergentes ont été sanctionnées depuis les inquiétudes sur la croissance chinoise. Elles sont à 25 % en dessous de leur moyenne historique vis-à-vis du dollar, lequel subit moins de pressions à la hausse. Le mouvement inverse s'enclenche actuellement. Pour un investissement en dollar, le taux de rendement sera inférieur : 5,66 %, avec un rating moyen du portefeuille inférieur également, car certains Etats n'ont pas les qualités de crédit suffisantes pour pouvoir émettre dans leur monnaie. »

Un fonds Buy&Hold sur le marché mondial du High Yield

Dans l'univers des fonds datés, La Française AM propose LFP Rendement Global 2022 (220 M€ d'encours) jusqu'en septembre prochain. « Pour une gestion obligataire traditionnelle, il est aujourd'hui très difficile de délivrer de la performance dans l'environnement de taux bas actuel, indique Jean-Luc Hivert, CIO Fixed Income. D'où la conception d'une solution de portage sur des titres obligataires à haut rendement, marché réservé aux professionnels et qui nécessite compétence, diversification et suivi. L'objectif ici est de délivrer un profil identique à celui d'une seule et même obligation, avec une échéance et un taux de rendement déterminé, le tout avec environ 120 lignes en portefeuille. »

composé de titre émis par des Etats des marchés émergents. Les entreprises des marchés émergents sont également éligibles (2 % actuellement). « Le risque de ce portefeuille est le défaut. Les Etats émergents ont un taux de défaut très faible, tout comme le marché du High Yield, notamment en Europe. S'il remonte aux Etats-Unis, c'est à cause du secteur

Des fonds sur le High Yield et les marchés émergents permettent de capter du rendement ou une réduction de spreads.

énergétique dont le taux est à 14 %. Si on retire ce segment de la cote, on arrive à un taux très faible, environ 2 %. Au final, le risque est maîtrisé. »

Néanmoins, le portefeuille comprend des titres du secteur énergétique US, mais sur des sociétés les mieux notées (principalement BB, BB-).

D'une manière géographique, le fonds est principalement investi aux Etats-Unis (près de 30 %) et en France (environ 13 %), avec une notation moyenne de B+ et une maturité à 5,1 ans.

A échéance sur le marché européen à haut rendement

Dans la catégorie des fonds à maturité, Edmond de Rothschild AM a lancé Mil-

lesima 2021 en février dernier, investi sur le marché obligataire européen du haut rendement, dont la commercialisation s'étend jusqu'au 30 juin prochain et l'échéance est fixée au 31 décembre 2021. Il s'agit du premier fonds 100 % High Yield de la société qui a auparavant créé cinq autres fonds datés. « Le rendement de ce marché est d'environ 5 %. Ses entreprises se portent bien, elles améliorent leur marge et paient leurs dettes. Leur visibilité est bonne sur les deux prochaines années grâce notamment aux taux d'intérêt au plancher, un euro faible et un pétrole bas. Actuellement, le taux de défaut sur ce marché se situe à 3 % et le programme d'achats de la BCE sur des obligations d'entreprises (investment grade) va débuter en juin prochain. Le couple rendement-risque est donc attractif, surtout dans les phases de stress de marché. Dans un portefeuille, ce type de stratégie permet de réduire le risque de taux et la volatilité alors que les Govies sont à des taux compris entre 0 et 1 % », observe Julie

Gualino-Daly, la gérante du fonds.

Pour constituer son portefeuille, la société s'appuie sur une équipe composée de quatre gérants analystes qui observent les entreprises sous divers aspects et en particulier : la

génération de cash-flow, le secteur (l'énergie en direct est absente du portefeuille) et le management. Le fonds comprend peu de titres britanniques en raison de l'incertitude liée au Brexit. Par ailleurs, il se veut très diversifié avec 80 émetteurs en portefeuille pour cent lignes différentes avec un rating moyen B+ le tout sur un univers d'environ trois cents sociétés. « Le processus de sélection de titres sélection est le même depuis quinze ans et l'équipe gère aujourd'hui 1,5 Md€ de titres High Yield », précise Julie Gualino-Daly. Le portefeuille est « managé » avec un suivi des risques, la gestion des remboursements avant échéance... Des arbitrages sont également possibles, même si le turnover est plus faible que dans un fonds →

→ obligataire classique. L'objectif est de délivrer une performance nette de 3,8 % par an. Deux parts sont proposées : capitalisation (FR0013076478) et distribution (FR0013076486). *Millesima 2021* est référencé sur des plates-formes telles que Generali Patrimoine, Axa Thema, BNP Paribas Cardif, Sélection 1818, Vie Plus et UAF Life Patrimoine. La collecte a atteint environ 60 M€ pour un objectif de 150 à 200 M€. En matière de fonds *Buy&Hold*, citons également *Oddo Haut Rendement 2021* (Oddo Meriten), *Swiss Life Funds (F) Opportunity High Yield 2021* (Swiss Life Asset Managers), *AltaRocca Rendement 2022* (AltaRocca AM), *InvestCore 2019* (Aliénor Capital) ou encore *BFT Sélection Haut Rendement 2021* (BFT Investment Managers).

Sur les marchés actions

Du côté des marchés actions, le rendement passe par le dividende. Des fonds se sont spécialisés sur cet aspect, de même que sur l'immobilier coté qui permet d'obtenir un rendement attractif.

Les actions à haut rendement couvertes

Depuis janvier 2013, Theam propose une stratégie actions à haut rendement, *High*

Income Defensive, associant rendement et protection à la baisse par le recours à des options. Deux fonds gérés selon la même stratégie sont proposés : l'un sur les actions européennes, *Theam Quant Equity Europe Income Defensive*, l'autre sur les actions américaines *Theam Quant Equity US Income Defensive*. Le fonds européen est celui qui

attire le plus la clientèle de particuliers, mais aussi les assureurs. En effet, ces deux solutions sont en moyenne de 40 % moins consommatrices en capital qu'un fonds traditionnel.

La collecte nette de *Theam Quant Equity Europe Income Defensive* atteignait 487 M€ l'an passé et 266 M€ sur les trois premiers mois de l'année. Au 13 avril dernier, les encours du fonds s'élevaient à 983 M€.

Le processus de gestion se déroule en trois étapes, toutes quantitatives et systématiques. La première étape vise à sélectionner un panier d'actions à haut dividende d'environ 50 à 60 valeurs au sein de l'univers européen et 80 à 100



Sébastien Denry, Investment Specialist sur les stratégies quantitatives actions chez Theam



Michel Saugné, gérant chez Tocqueville Finance.

à partir de l'univers US. Le processus intègre tout d'abord un filtre de liquidité : le volume traité de chaque action, doit être en moyenne d'au moins 10 M€ par jour pour le fonds européen et 30 M\$ pour le fonds US. Les sociétés financières sont par ailleurs exclues « *car nous ne sommes pas en mesure d'estimer la pérennité des dividendes* », indique Sébastien Denry, *Investment Specialist* sur les stratégies quantitatives actions chez Theam. Les actions sont alors classées selon leur niveau de dividende. Ainsi, le modèle conserve les entreprises ayant un taux de rendement du dividende supérieur à la moyenne. Ensuite, cinq critères de visibilité et

PAROLE D'EXPERT



Henry Masdevall, président de Valorey Finance et d'Actualis Associés.

« Un éventail de solutions très restreint »

Henry Masdevall, président du cabinet Valorey Finance et du groupement Actualis Associés, privilégie les SCPI au sein des contrats d'assurance-vie pour ses clients désireux de se dégager des revenus complémentaires.

Investissement Conseils : Quelles solutions préconisez-vous à vos clients, lorsqu'ils souhaitent obtenir du rendement ?

Henry Masdevall : La principale solution reste les SCPI qui délivrent actuellement un rendement pérenne solide – autour de 5 % - sur le long terme. Mis à part cela, avec la faiblesse des taux d'intérêt actuels, l'éventail de solutions est très restreint.

IC : En matière de solutions financières, quelles options s'offrent à vous ?

H. M. : Les foncières cotées offrent de beaux dividendes. De même, les *Buy&Hold* peuvent être attractifs, notamment lorsque la durée n'est

pas trop longue. Plusieurs dossiers sont ouverts actuellement chez Oddo, Rothschild ou AltaRocca. Ces solutions ne vont pas toujours à leur terme. Nous pouvons également opter pour des parts de distributions de fonds à faible volatilité, comme Tocqueville Dividende. Néanmoins, ces solutions sont davantage des stratégies de diversification des portefeuilles. Notre clientèle, souvent âgée, privilégie le fonds en euros et les SCPI, que nous dynamisons par le recours à des solutions moins volatiles en particulier des fonds de type performance absolue, *long-short* ou *global macro*.

IC : Avez-vous recours aux produits structurés ?

H. M. : Oui, mais à doses homéopathiques car l'aléa sur indice peut être important et remettre en cause la stratégie de rendement recherchée.

IC : Dans quelle enveloppe conseillez-vous à vos clients d'investir ?

H. M. : L'incontournable contrat d'assurance-vie permet de dégager le revenu, via des rachats partiels, avec une fiscalité attractive et sans perte de l'antériorité fiscale.

quatre critères de stabilité du dividende sont analysés de manière systématique. Les vingt-cinq actions pour le fonds européen (quarante pour le fonds US car l'univers d'investissement est plus large) ayant reçu le meilleur score sont sélectionnées sur une base trimestrielle (mensuelle pour le fonds US).

« Il s'agit, par exemple, d'étudier les prévisions des analystes à un ou deux ans pour le critère de visibilité ou de vérifier si l'entreprise a versé un dividende les cinq années précédentes pour le critère de stabilité », illustre Sébastien Denry. Ensuite ces actions sont classées selon leur rendement économique, c'est-à-dire leur capacité à délivrer un dividende élevé sur la durée. « Ici, en complément du rendement des dividendes, les free cash-flows sont observés afin de déterminer la marge de manœuvre financière de l'entreprise. » Tous les trimestres, ces 25 actions sont intégrées dans le portefeuille pour une durée d'un an, et viennent s'ajouter à celles intégrées dans le portefeuille lors des trois trimestres précédents. « Une action peut donc être sélectionnée chaque trimestre, ce qui augmente son poids dans le portefeuille. Si le fonds peut, en théorie, contenir 100 lignes pour le fonds européen, la moyenne se situe aux alentours des 50-60 valeurs. Par ailleurs, le taux de rendement attendu des dividendes est de 4,45 % pour l'Europe et 3,50 % pour les US, à fin mars. »

Les deux étapes suivantes se basent sur une stratégie d'options. Ainsi, la deuxième consiste à vendre des options d'achat, afin de délivrer un rendement additionnel éventuel et de réduire la volatilité du fonds. « Un call de maturité 15 jours est vendu tous les jours pour 1/15^e du nominal du fonds. Nous vendons quotidiennement des call pour lisser les prix d'exécution et ne pas être dépendants d'un seul prix d'exercice. » La dernière étape vise à sécuriser à la baisse le portefeuille et à en réduire le bêta. Cela passe par l'achat de put pour protéger 50 % de la valeur du fonds. « Ici aussi nous lissons nos prix d'exécution : tous les jours nous achetons systématiquement un put de maturité 1 an pour 1/250^e de la moitié du nominal du fonds. »

PAROLE D'EXPERT



Julien Dauchez, Consultant Senior Portfolio Research and Consulting Group de Natixis Global AM.

De nouvelles stratégies pour diversifier les portefeuilles

Julien Dauchez, Consultant Senior Portfolio Research and Consulting Group de Natixis Global Asset Management, nous présente ses observations sur les évolutions des portefeuilles des CGPI.

Investissement Conseils : Comment évoluent les portefeuilles des CGPI actuellement ?

Julien Dauchez : Actuellement, la problématique des taux nominaux négatifs est vive. Ce problème est accentué par la re-corrélation la hausse des corrélations entre classes d'actifs traditionnelles, c'est-à-dire entre les actions et les obligations, qu'elles soient émises par les Etats ou les entreprises. Les professionnels doivent donc se tourner vers des stratégies nouvelles pour diversifier leurs portefeuilles.

Pour délivrer de la performance, les CGP s'orientent de plus en plus vers des stratégies de type CTA au sein desquelles les gérants peuvent se positionner de manière acheteuse ou vendeuse sur l'ensemble des classes d'actifs, à travers des contrats Futures. Ces gérants jouent utilisent les tendances des marchés afin de délivrer de la performance y compris dans les marchés agités quelle que soit la direction des marchés. Pour cela, les CGPI nous sollicitent afin de bien identifier le risque additionnel qu'ils intègrent dans leurs portefeuilles, mais également pour savoir quelle place ils peuvent allouer à ces stratégies CTA et déterminer les éventuelles corrélations avec d'autres stratégies. avec quelles autres stratégies ces fonds sont corrélés

Aussi, nous observons également un vif intérêt pour la dette émergente émise en devise pure, souvent en dollar et parfois en euro. La durée de ces produits est généralement courte (moins de 3 ans), et a montré historiquement une avec un l'objectif de performance de suivant : battre excédant le fonds en euro de plus 2 ou 3 %.

Pour les plus gros CGP et les investisseurs institutionnels, on observe également un net regain d'intérêt pour des stratégies illiquides comme la dette commerciale immobilière, la dette privée, et la dette adossée au financement d'infrastructures.

IC : Quelle place prennent les stratégies délivrant du rendement chez les indépendants ?

J.D. : Pour les stratégies de rendement classiques – Buy&Hold, structurés, haut dividende, haut rendement –, sont structurellement intégrées dans les portefeuilles des CGP.

La fréquence et la maturité de ces ventes de call et achat de put sur indices (Eurostoxx 50 pour le fonds européen et S&P 500 pour le fonds US) sont déterminées par le modèle. « Cette combinaison des options de vente et d'achat permet d'en compenser les coûts et de limiter la volatilité du fonds et les pertes maximales. Au final, l'objectif de ce fonds actions est de délivrer une performance de 5 à 6 % par an, pour le fonds européen, tout en limitant le risque par deux. Son comportement peut s'apparenter à celui d'un fonds High Yield, mais avec un risque de liquidité moins important, ou à une stratégie d'obligations convertibles. »

Une part distribution existe et vise un rendement de 5 % par an, avec un versement semi-annuel : (LU1049885988 pour *Theam Quant Equity Europe Income Defensive* et LU1049884239 pour *Theam Quant Equity US Income Defensive*).

Miser sur les valeurs européennes au dividende pérenne

Parmi les fonds actions de rendement se trouve *Tocqueville Dividende* géré par Michel Sagné et qui dispose d'une part distribution (FR0010546929). →

Ce fonds actions européennes s'intéresse aux sociétés distribuant régulièrement un dividende en numéraire supérieur au marché tout en recherchant l'appréciation en capital des titres. « Notre approche ne consiste pas à chercher les titres au taux de rendement le plus important, mais celles dont le dividende est important, en croissance et qui ont la capacité à le verser dans le temps », affirme Michel Saugné. L'approche est fondamentale avec une double analyse des sociétés, à la fois micro et macroéconomique.

Le portefeuille se compose en deux parties. Il s'agit, pour une première moitié, de sociétés appelées « aristocrates du dividende », c'est-à-dire celles dont le dividende est en augmentation depuis plus de dix ans. « Des sociétés de grandes qualités qui ont su traverser les crises. Elles sont particulièrement

appréciables pour leur caractère défensif dans les périodes de marché agitées. Il s'agit par exemple d'une société comme Roche dont le dividende croît depuis 28 ans maintenant. » L'autre moitié du portefeuille est constituée de positions opportunistes : « des sociétés décotées mais qui, à court terme, vont être revalorisées selon un ou plusieurs catalyseurs que nous avons identifiés. » Pour constituer le portefeuille, le gérant s'applique également à ne pas se concentrer sur quelques secteurs ou à un style, mais au contraire à toujours rester bien diversifié. « Il ne s'agit pas de cumuler les lignes, mais de construire un portefeuille aux moteurs de performances complémentaires. La gestion des risques est également primordiale avec leur identification pour bien positionner chaque ligne en fonction de son Bêta, sa volatilité et sa corrélation avec les autres valeurs en portefeuille. »

PAROLE D'EXPERT



Gilles Ulrich, président du directoire du Conservateur

Le rendement se construit sur le long terme

Pour Gilles Ulrich, président du directoire du Conservateur, obtenir du rendement passe nécessairement par une allocation d'actifs sur le long terme associée à une enveloppe assurantielle.

« Les actifs liquides et garantis offrent des taux de rendement très bas et parfois même négatifs. Les fonds en euros vont continuer de voir leur rendement décliner, même en cas de hausse des taux, et au final vont pourrir avoir une performance nette d'inflation nulle voire négative en cas de remontée de cette dernière. Pour délivrer un rendement positif, il convient soit d'introduire une notion de temps plus long soit d'incorporer du risque. En ce qui concerne le temps, la gestion à horizon nous apparaît pertinente au sein d'un Perp (ou un Madelin pour les TNS) et encore avec la tontine, tandis que l'assurance-vie doit être privilégiée pour les actifs du client ayant besoin de liquidité à moyen terme. Cette gestion, qui consiste tout d'abord à investir sur des titres à plus fort potentiel de rendement tels que les actions ou l'immobilier des taux, puis à sécuriser les actifs au fur et à mesure de la vie du contrat devrait nettement surperformer les marchés de taux sur long terme. La tontine permet en outre une exonération d'ISF avec à l'échéance une sortie en capital ou favorable à la transmission, tandis que le Perp permet de réduire son IR et avec une sortie en rente viagère et éventuellement une sortie en capital limitée à 20 %. Côté financier, nous avons une approche contra cyclique des marchés. Par exemple, nous avons actuellement un produit structuré se positionnant sur une remontée des taux à 5 ans des taux US et libellé en dollar. Si notre scénario se réalise, l'investisseur reçoit 14 fois la hausse du taux, avec une garantie du capital en dollars à terme. Dans le même genre, nous proposons actuellement un produit misant sur un rebond à moyen terme du prix du baril. »

A fin mars, le rendement du portefeuille s'élevait à environ 4 % et le rendement qui devrait être servi cette année est de 5 % (comme l'an passé), avec donc le versement d'une partie des plus-values nettes réalisées. « Cette cagnotte est pilotée dans le temps et nous nous engageons année après année à un certain niveau de rendement. »

Pour constituer le portefeuille, le gérant s'applique également à ne pas se concentrer sur quelques secteurs ou à un style, mais au contraire à toujours rester bien diversifié. « L'objectif est de construire un portefeuille aux moteurs de performance complémentaires. La gestion des risques est également primordiale avec leur identification pour bien positionner chaque ligne en fonction de son Bêta, sa volatilité et sa corrélation avec les autres valeurs en portefeuille. »

A fin mars, le rendement du portefeuille s'élevait à environ 4 % et le rendement qui devrait être servi cette année est de 5 % (comme l'an passé), avec donc le versement d'une partie des plus-values nettes réalisées. « Cette cagnotte est pilotée dans le temps et nous nous engageons, année après année, à un certain niveau de rendement. »

Une autre solution à fort dividende

NN Investment Partners a procédé au référencement de trois fonds sur les plates-formes CGPI (cf. page 20), dont le fonds NN (L) Global High Dividend qui dispose d'une part de distribution. « Dans l'univers actuel de faible taux d'intérêt, d'inflation et de croissance bénéficiaire limitée, la croissance du marché actions devrait être faible cette année d'autant plus que les multiples de valorisation sont déjà élevés. Les fonds à dividende sont dans ce contexte attractif, avec un rendement du fonds global de 3,9 % au 31 mars dernier, contre 4,2 % pour le fonds Euro High Dividend », observe Nicolas Simar, responsable de la stratégie High Dividend de NN IP.

Actuellement, NN (L) Global High Dividend est surexposé sur les valeurs financières (banques, assurance, immobilier), à hauteur de 28 %. « Nous privilégions



Nicolas Simar, responsable de la stratégie High Dividend de NN Investment Partners.



Laurent Gauville, gérant chez Gestion 21.

les banques de qualité, dont le ratio de solvabilité est sain, comme ABN Amro et Sanpaolo qui délivrent des rendements respectivement de 5,5 et 6 %. Outre ce rendement, nous misons sur la reprise du cycle du crédit dans la zone euro. Pour les sociétés d'assurance, nous misons sur les mieux capitalisées et celles qui délivrent un rendement de 5 à 6 %. Enfin sur l'immobilier, nous privilégions celles qui participent à la reprise de consommation, à l'image de Klepierre. »

Autre secteur privilégié : les télécoms et concessions d'auto-oute, comme Vinci. « Les télécoms retrouvent du pricing power et donc un potentiel d'augmentation des cash-flows, tandis que le secteur du transport reste un domaine où la stabilité des prévisions est confortable. »

En revanche, le gérant reste prudent vis-à-vis des secteurs de l'énergie et des matières premières, notamment en

raison de la soutenabilité du dividende laquelle est dépendante du cours du baril. Dans tous les cas, la stratégie de gestion repose sur la sélection de titres dont le dividende est pérenne, avec une analyse des cash-flows opérationnels et des dépenses d'investissement. Par ailleurs, dans sa composition sectorielle,

L'immobilier coté diversifie la poche immobilière d'un portefeuille de SCPI avec des biens plus importants.

de La Financière de l'Echiquier, ainsi que des fonds ayant une stratégie spécifique, comme *Objectif Dividende Min Var* (Lazard Frères Gestion)

L'immobilier source naturelle de rendement

La classe d'actifs des foncières cotées est structurellement génératrice de fort dividende. Chez Gestion 21, le fonds dédié à l'immobilier coté, *Immobilier 21*, dispose d'une part distribuant un revenu

annuel (part AD : FR0010541839). Fin mai, un dividende de 4,20 € sera ainsi versé, soit un rendement de 3,4 % sur la base de la valeur liquidative du fonds à fin 2015. « Ce revenu est constitué d'une part de la somme des dividendes perçus durant l'année 2015 et d'autre part, de tout ou partie des plus-values nettes réalisées comme cela est possible depuis 2013 », signale Laurent Gauville, gérant du fonds.

Il observe surtout que l'environnement de marché est actuellement porteur pour le secteur. « Le rendement actuel en dividende du secteur immobilier coté de 4,5 % est semblable à celui de 2007. Or à l'époque, le rendement des emprunts d'Etats à 10 ans était d'environ 4,4 %. Avec des rendements obligataires actuellement infé-

rieurs à 1 %, le contexte est en relatif très porteur pour l'immobilier coté, d'autant que ce rendement est de plus en plus pérenne. En effet, les foncières se sont désendettées fortement (à 40 % en moyenne, contre 50 % auparavant) et les niveaux de loyer se sont ajustés au marché, par le recours à des baisses de loyer contre un allongement des baux, ce qui nous offre une belle visibilité. »

Par ailleurs, Laurent Gauville observe une sous-évaluation des biens. « Les prix d'expertise des immeubles des foncières cotées sont en net retard par rapport au prix du marché immobilier. Sans oublier l'atout structurel du secteur d'une distribution élevée et visible, le rattrapage progressif des prix d'expertise offre une option conjoncturelle de progression des cours des valeurs du secteur de l'ordre de 15 à 20 % à 3 ans. Notre opinion sur le secteur immobilier coté de la zone euro est donc très favorable. »

Et l'immobilier coté permet de diversifier la poche immobilière d'un portefeuille constitué de SCPI en ayant accès à des biens plus importants, basés dans d'autres pays que la France.

Bien sûr, d'autres fonds sur les foncières cotées sont référencés sur les plateformes CGPI, comme *Allianz Immo*, *Axa Aedificandi* ou *Sofidy Selection 1*.

Et l'immobilier coté permet de diversifier la poche immobilière d'un portefeuille constitué de SCPI en ayant accès à des biens plus importants, basés dans d'autres pays que la France.

Bien sûr, d'autres fonds sur les foncières cotées sont référencés sur les plateformes CGPI, comme *Allianz Immo*, *Axa Aedificandi* ou *Sofidy Selection 1*.

Du côté des fonds globaux

A la rentrée 2015, La Française AM lançait *La Française LUX-Multi Asset Income*, un fonds diversifié global dont l'objectif est de délivrer un rendement annuel minimal de 2,5 % (cf. Investissement Conseils n° 784, octobre 2015, page 23). Cette année, il vise un rendement de 4 % « construit par les dividendes, les coupons, les plus-values, voire par une ponction sur le capital si l'environnement est difficile », note François Rimeu, en charge des stratégies *Total Return*-diversifiées. Néanmoins, si nous avons vocation à délivrer du rendement, l'investisseur doit garder à l'esprit que notre fonds est volatil car nous avons nécessairement recours à des classes d'actifs risquées pour construire ce rendement. » →

La Française LUX-Multi Asset Income est actuellement investi sur quatre principales classes d'actifs. Il s'agit tout d'abord des actions à fort dividende, en particulier celles de la zone euro (12,5 % du portefeuille), dont le poids a été relevé de 2,5 points.

Ensuite, le gérant mise sur le High Yield, à hauteur de 35 %, avec notamment 20 % de titres sur le secteur énergétique américain. « Il s'agit de titres notés BB ou B dont le risque n'est pas "massif" et qui délivrent un rendement de 8 à 10 %.

Nous avons pris nos profits sur cette poche que nous avons réduite de 5 points. »

La dette émergente est également toujours appréciée. « Que ce soit en devise dure ou en devise locale, le rendement de l'ordre de 6,5 % est à un niveau historiquement élevé. La classe d'actifs a été fortement chahutée par la hausse du dollar et la baisse du prix du baril, mais depuis plusieurs mois cela s'est calmé : les flux redeviennent positifs et les spreads se resserrent. »

Enfin, dernière catégorie, les REITS, avec une approche internationale et le recours à des titres actions ou obligataires. « Le rendement immobilier est de l'ordre de 5 à 6 %, le niveau des taux, la probable hausse de l'inflation et le besoin de Yield sont favorables pour le secteur », assure François Rimeu.

Parmi les autres fonds diversifiés visant à délivrer un rendement régulier, Schroder International Selection Fund Global Multi-Asset Income.

Et pourquoi pas les structurés ?

Dans le domaine des produits structurés, un nombre important d'acteurs se positionne auprès des CGP : Adequity, Derivative Capital-Kepler Cheuvreux, Privalto, Natixis (cf. page 20), Federal Finance (cf. page 20), Equitim ou encore La Française GIS.

« Avec des taux au plus bas, les investisseurs doivent s'orienter vers des pro-



François Rimeu, en charge des stratégies Total Return-diversifiées de La Française AM.



Antoine Boissay, directeur d'Adequity.



Arthur David-Boyet, Product Specialist de la Française GIS.

duits plus risqués pour obtenir du rendement, assure Antoine Boissay, directeur d'Adequity depuis le 1^{er} mai. Or ce risque n'est pas toujours bien identifiable, que ce soit sur le marché du High Yield ou du marché actions. Les produits structurés permettent de bien délimiter l'investissement, aussi bien la perte maximale que le gain potentiel. »

Deux gammes distinctes chez Adequity

Chez Adequity (700 M€ de collecte en 2015 et déjà 250 M€ sur le premier trimestre), deux gammes de produits sont proposées : rendement et Target.

Dans le domaine des produits structurés, de plus en plus d'acteurs se positionnent auprès des conseils en gestion de patrimoine.

La gamme rendement repose sur des produits de type autocall, d'une durée de 10 ans et qui détachent un rendement jusqu'à une baisse de l'indice à un certain niveau, le tout avec une forte protection en capital.

Actuellement, Adequity Rendement EWC juin 2016 (commercialisé jusqu'à 20 juillet) délivre un coupon de 6,5 % si l'indice n'a pas une performance inférieure à -30 % (sans effet

mémoire) et une protection en capital jusqu'à -50 %. Cette formule a été mise en place sur l'indice EWC.

De son côté, la gamme Target est une stratégie plus offensive d'autocall qui repose sur un titre (durée de dix ans). « Nous avons décelé une opportunité sur le pétrole et plus particulièrement sur Total qui symbolise ce marché pour les investisseurs français. »

Actuellement, la structure commerciale Target Action Total mai 2016 (distribué jusqu'au 3 juin).

Ici, si le titre réalise une performance au moins nulle, l'investisseur reçoit son capital + 10 % par année écoulée. Si la performance est négative (jusqu'à -40 %), il reçoit 5 % par année écoulée.

Pour les personnes morales, des solutions à capital garanti peuvent être proposées mais avec un horizon à moyen terme. Dans tous les cas, la demande de produits dédiés reste

importante. « Cela prouve la maturité des CGPI sur les structurés. La solution personnalisée est appréciée car elle valorise le cabinet et permet d'ajouter des caractéristiques estimées par les clients. Il peut s'agir de fréquences de rappels plus rapprochées, de durées des produits plus courtes ou encore de protections à la baisse plus sécurisantes. Néanmoins, ces options affectent la rémunération des produits

car la probabilité d'atteindre les objectifs augmente. »

A la Française GIS, des solutions de campagne « traditionnelle »

A la Française GIS, les produits structurés, mis en place pour une clientèle de CGPI ou de grands réseaux, le sont souvent de manière dédiée. En termes de solution de rendement (coupon détaché), le groupe a notamment conçu un produit de campagne pour le réseau CMNE. Basé sur l'Eurostoxx 50, ce produit à échéance dix ans délivre un coupon de 5,5 % en cas de performance au moins égale à -20 % et sera remboursé par anticipation en cas de performance nulle ou positive de l'indice. Sa barrière de protection à l'échéance est fixée à -50 %.

La deuxième grande famille de produits est celle des solutions ne détachant pas de coupon mais versant sous condition un gain annuel lorsque le

produit est remboursé (par anticipation ou à échéance); ces produits incluent alors un effet mémoire. Les offres conçues de cette façon affichent souvent un gain annuel plus important (7 % ou plus).

« L'investisseur doit observer le rendement espéré et le risque annuel auquel il s'expose, et diversifier les scénarios de marché... »

« Nos produits de gamme sont toujours basés sur des indices de place, des références indiscutables par le client, observe Arthur David-Boyet, Product Specialist. Sur des solutions dédiées, le recours à un indice propriétaire peut être envisagé mais nécessitera un effort pédagogique supplémentaire. »

Et de poursuivre: « Dans tous les cas, il est important de combiner les différentes typologies de produits dans un portefeuille (effet mémoire ou pas...). L'investisseur doit observer le rendement espéré et le risque auquel il s'ex-

pose, mais également diversifier les scénarios de marchés dont ses produits peuvent tirer parti. Cette démarche est la clé pour les prochaines années. »

Des solutions à capital garanti sont également possibles, mais le rendement est

limité du fait du contexte de taux bas. « Pour un produit à échéance 10 ans, le coupon sera de 2,5 % si l'indice n'a pas baissé (sinon nul). Ce type de solution est plutôt réservé aux personnes morales qui ont une obligation de préserver le capital. »

■ Benoît Descamps

Stabilité. Toujours.



Nordea

Nordea 1 – Stable Return Fund
ISIN: LU0227384020, BP-EUR

En période de doute et d'incertitude, nous tirons notre force de la stabilité qui nous entoure.

Chez Nordea Asset Management, nous croyons aussi à la stabilité.

Making it possible

nordea.fr – nordefunds@nordea.lu

Les compartiments mentionnés sont ceux de Nordea 1, SICAV, un fonds d'investissement conforme aux législations luxembourgeoises et à la Directive européenne 2009/65/CE du 13 juillet 2009. Avec les autorisations de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) les actions des différents compartiments de Nordea 1, SICAV, peuvent être commercialisées en France. Ce document est un document marketing à titre informatif et ne contient pas tous les renseignements concernant les compartiments. Toute décision d'investissement dans les fonds Nordea doit être prise sur la base du prospectus en vigueur, ainsi qu'avec le document d'informations clé pour l'investisseur et les derniers rapports annuel et semi-annuel, qui sont disponibles en version électronique en anglais et dans la langue du pays où la SICAV est autorisée à la distribution, sur simple demande et sans frais auprès de Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, B.P. 782, L-2017 Luxembourg et auprès de notre correspondant centralisateur en France, CACEIS Bank, 1-3, place Valhubert, 75013 Paris. **Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement.** Les investissements dans des produits dérivés et dans des opérations de change peuvent être soumis à d'importantes fluctuations qui peuvent affecter la valeur d'un investissement. **Les investissements effectués sur les marchés émergents impliquent un risque plus élevé. La valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée. Pour plus de détails sur les risques d'investissement associés à ces compartiments, merci de vous référer au document d'informations clé pour l'investisseur, disponible comme indiqué ci-dessus.** Nordea fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissement fondées sur des circonstances spécifiques. Publié par Nordea Investment Funds S.A. à 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg qui est autorisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier à Luxembourg. Des informations complémentaires peuvent être obtenues auprès de votre conseiller financier. Il/elle peut vous conseiller en toute indépendance de Nordea Investment Funds S.A. Source (sauf indication contraire): Nordea Investment Funds S.A. Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Nordea Investment Funds S.A. Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Toute référence à des sociétés ou autres investissements mentionnée dans ce document ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente. Le niveau des charges et avantages fiscaux dépendra des circonstances de chaque individu et peut varier dans le futur.

Asset Management