

« La volatilité offre des opportunités de création de valeur pour les gestions crédit actives et flexibles »

Quelle sera l'ampleur des droits de douane que Donald Trump souhaite mettre en place et quel sera leur impact sur la croissance mondiale ? Peut-on tabler sur un dénouement rapide du conflit entre la Russie et l'Ukraine ? Autant d'inconnues qui génèrent de la volatilité sur les marchés financiers. Pour **Benoit de Laval, gérant senior euro crédit chez Axa Investment Managers**, les stratégies obligataires adoptant une approche total return sont les plus adaptées dans un tel contexte.



Le début d'année a été marqué par une très forte volatilité des taux. Comment l'avez-vous gérée ?

Après deux années (2023 et 2024) au cours desquelles la volatilité sur les taux a été élevée en raison des interrogations sur l'inflation et, par voie de conséquence, des incertitudes sur l'évolution des politiques monétaires, nous nous attendions à davantage de stabilité en 2025. De fait, l'inflation, qui semble clairement s'inscrire dans une trajectoire de baisse, se rapproche des objectifs fixés par les banques centrales ; ces dernières devraient logiquement poursuivre leurs baisses de taux. Toutefois, l'annonce d'un plan massif d'investissements en Allemagne a créé un choc de confiance sur la zone euro. La fin de la rigueur budgétaire outre-Rhin a envoyé un signal négatif aux investisseurs, comme en témoigne la hausse de 50 points de base du Bund en deux séances, du jamais vu depuis 40 ans !

Dans la mesure où ce mouvement sur les taux nous semblait exagéré, nous avons gardé un biais long sur la durée de nos portefeuilles pour les raisons précédemment évoquées. Le jour suivant cette annonce, nous avons fait le choix d'abaisser notre risque crédit en vendant les obligations les plus risquées et en ajoutant des protections via des indices CDS.

Quelles sont vos anticipations concernant l'évolution de ce risque crédit ?

Malgré quelques courts épisodes de volatilité, le crédit est très résilient depuis plus de deux ans et il rémunère très bien. La remontée des taux a en effet redonné de l'attrait à la classe d'actifs, dont les rendements sont redevenus attrayants.

Les entreprises, notamment dans la zone euro, ont su s'adapter aux crises successives ; elles ont été capables de maintenir des niveaux de marge élevés et leurs bilans sont solides. Leurs fondamentaux, tout comme ceux des banques, sont sains et nous n'avons pas d'inquiétude sur leurs niveaux de levier et leur capacité à rembourser leurs dettes.

De notre point de vue, 2025 devrait donc être une bonne année pour le crédit. Pour le moment, nous conservons donc un positionnement positif sur le crédit et profitons du portage offert en nous positionnant sur des émetteurs solides. Néanmoins, nous n'hésiterons pas à ajuster le profil de risque de nos portefeuilles en fonction de l'évolution des spreads.

La visibilité reste en effet limitée...

Il est vrai que de nombreuses incertitudes perdurent sur les plans économique et géopolitique, ce qui pourrait entraîner des épisodes de volatilité. Même s'il semble qu'un mouvement de désescalade soit enclenché, Donald Trump ayant mesuré l'impact négatif de ses décisions sur l'éco-

nomie américaine, nous ne sommes pas à l'abri de nouvelles frasques de la part du président américain. Par ailleurs, l'issue de la guerre entre la Russie et l'Ukraine reste incertaine. Enfin, il va falloir surveiller les prochaines publications de résultats, jusqu'ici de très bonne facture. Compte tenu de l'instabilité générée par les multiples rebondissements concernant les droits de douane, les dirigeants d'entreprises risquent de faire preuve d'attentisme, ce qui pourrait entraîner un ralentissement de l'activité.

Pour autant, nous sommes à l'aise dans cet environnement. Notre approche de gestion active et flexible, qui s'affranchit de tout indice de référence, doit en effet nous permettre de performer dans toutes les configurations de marché. Cette flexibilité se traduit de différentes manières : par un univers d'investissement très large (obligations investment grade et high yield, subordonnées financières, etc.), par l'utilisation de dérivés pour ajuster le risque crédit, par la modulation de la sensibilité aux taux en fonction de l'évolution attendue des taux (la sensibilité pouvant être négative), etc. La gestion total return, grâce à la grande marge de manœuvre dont elle dispose, nous semble particulièrement adaptée pour créer de la valeur dans ces périodes de forte volatilité. ■

**CONSULTER
LE DISCLAIMER
SUR optionfinance.fr**

