

Index Solutions

Placements en obligations: les réponses de la gestion indicielle à l'environnement de taux d'intérêt bas

Newsletter n° 12



Dans cet environnement, les fonds indiciels sur les **obligations d'entreprises** et sur les **obligations des pays émergents** agissent comme un catalyseur de rendement.

La présente newsletter se concentre sur les obligations émergentes en monnaie forte. En réponse à la demande croissante pour celles-ci, nous avons en effet lancé en novembre dernier le premier fonds indiciel sur ce segment, à l'attention des clients institutionnels: le **CSIF Bond Emerging Markets Index Blue**. Grâce à leur évolution démographique, les marchés émergents contribuent de plus en plus à la croissance économique mondiale.

Le contexte de faibles taux actuel fait planer un risque de correction à moyen terme sur les obligations. Avec nos fonds **CSIF sur des indices à échéance réduite**, nous offrons la possibilité de réduire nettement la durée d'un portefeuille.

Nous vous souhaitons une excellente lecture.

Dr. Valerio Schmitz-Esser

Dr Valerio Schmitz-Esser

Dr. Philipp Kellerhals

Dr Philipp Kellerhals



Cette année encore, les investisseurs sont confrontés à des défis considérables dans la poursuite de leurs objectifs de rendement. Suite à la récente hausse des rendements en mai, certains investisseurs anticipent toujours un mouvement ascendant des rendements des emprunts d'Etat porté par un premier relèvement des taux aux Etats-Unis. Dans ce contexte, la présente newsletter se focalise sur deux questions: étant donné cet environnement de taux durablement bas, quels sont les segments du marché obligataire qui offrent encore un rendement attrayant avec un risque acceptable? Et comment peut-on investir à un prix avantageux dans ces segments par le biais de **composantes indicielles**?

Obligations d'entreprises: une performance supérieure

L'ampleur des déficits budgétaires continue à peser sur les investissements en emprunts d'Etat. En revanche, la crise financière a permis d'assainir le secteur privé, ce qui ouvre des possibilités intéressantes de revenu dans le segment des obligations d'entreprises. Dans la catégorie des obligations d'entreprises étrangères, le fonds **CSIF Bond Global Corporate ex CHF Index Blue** offre aux investisseurs un placement largement diversifié comprenant plus de 820 émetteurs provenant de 47 pays. Il en va de même pour le **CSIF Bond Corporate EUR Index**, qui compte environ 290 émetteurs et 28 pays. Les deux fonds investissent exclusivement en obligations «investment grade», c'est-à-dire des obligations notées au moins BBB-. Des catégories de parts avec couverture de change sont à la disposition des investisseurs qui souhaitent se protéger contre les risques de



change. Le nouveau **CSIF Switzerland Bond Index Corporate Blue** vous permet dorénavant d'investir dans un fonds indiciel sur les obligations d'entreprises libellées en francs suisses. Offrant un rendement courant de 0,35% associé à une note moyenne comprise entre A+ et A, il permet par ailleurs une bonne diversification géographique, avec 43% des émetteurs provenant de Suisse et 57% de l'étranger.

Fonds indiciels sur obligations d'entreprises	Duration (OAD) en années	Rendement (YTM) en %
CSIF Bond Global Corporate ex CHF Index Blue	6,45	2,40
CSIF Bond Global Corporate ex CHF 1-5 Y Index Blue (NOUVEAU)	2,74	1,50
CSIF Bond Corporate EUR Index	5,04	0,89
CSIF Switzerland Bond Index Corporate Blue (NOUVEAU)	4,67	0,35

OAD: Option-adjusted duration (duration ajustée de l'option), YTM: Yield to maturity (rendement à l'échéance)
Sources: Credit Suisse, Barclays Point, données au 31.03.2015

Fonds indiciels Core Investments	Duration (OAD) en années	Rendement (YTM) en %
CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB Blue	7,02	0,14
CSIF Switzerland Bond Index AAA-AA Blue	7,88	0,02
CSIF Bond Global Aggregate ex CHF Index	6,45	1,44
CSIF Bond World ex CH Index Blue	7,42	0,91

OAD: Option-adjusted duration (duration ajustée de l'option), YTM: Yield to maturity (rendement à l'échéance)
Sources: Credit Suisse, Barclays Point, données au 31.03.2015

Pays émergents: une croissance robuste et un faible endettement public

Plusieurs tendances plaident en faveur de l'intégration d'investissements des marchés émergents comme composantes nécessaires à un portefeuille globalement diversifié. L'évolution démographique et la productivité croissante de ces pays en font un moteur conjoncturel. Selon le Fonds monétaire international (FMI), la **performance économique** des pays émergents a dépassé celle des pays industrialisés déjà en 2013. Sur le plan de l'endettement public, on constate également une inversion de la tendance: alors que **l'assise financière** s'est fortement dégradée dans les pays industrialisés, celle-ci s'est améliorée dans bon nombre de pays émergents. Ce mouvement se reflète aussi dans les **notes de solvabilité**, et particulièrement celles des pays émergents émettant des titres libellés en dollars américains. En effet, leur dette est en moyenne déjà notée «investment grade». Ce faisant, les obligations des marchés émergents sont passées d'un investissement de niche à un segment pleinement intégré du marché obligataire mondial.

Obligations émergentes en monnaie forte

Le fonds **CSIF Bond Emerging Markets Index Blue** réplique la performance de l'indice **J.P. Morgan EMBI Global Diversified**. Ce dernier est composé d'obligations souveraines et quasi-souveraines – aux « ratings » variés – et diversifiées géographiquement entre l'Afrique, l'Asie, l'Europe, l'Amérique latine et le Moyen-Orient. Au niveau mondial, le volume total d'émissions sur ce segment atteint 700 milliards d'USD.

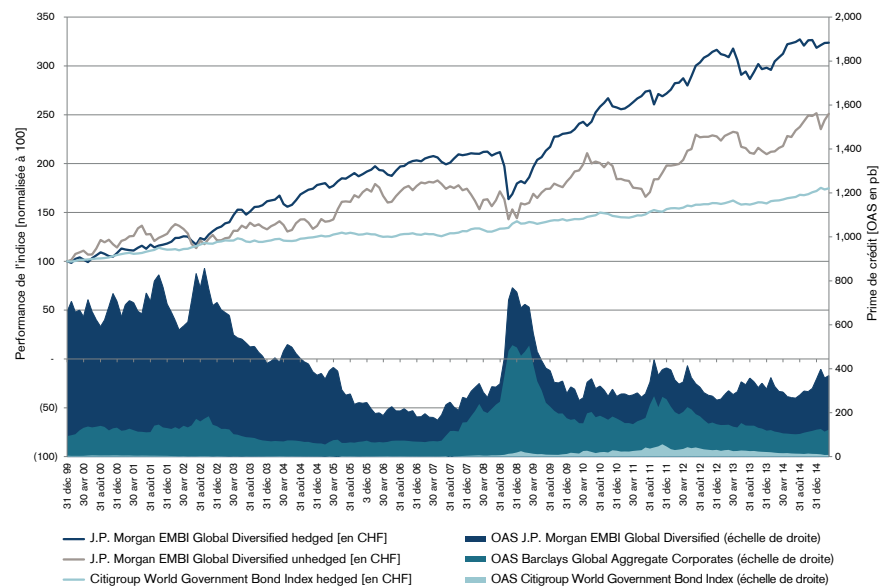
En comparaison avec l'indice standard J.P. Morgan EMBI Global, qui est pondéré selon la capitalisation boursière, l'indice que nous avons sélectionné se caractérise par une **meilleure diversification**. En effet, il limite la pondération des pays à fort volume d'émissions. Ainsi, dans l'environnement boursier volatil de l'année 2014,

marqué par la crise du Venezuela et les troubles géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine, l'indice a pu dégager une performance sensiblement meilleure que son homologue pondéré par le volume des émissions. C'est pourquoi le J.P. Morgan EMBI Global Diversified convient très bien aux investisseurs qui souhaitent une forte diversification combinée à une **faible volatilité de l'indice**. Le fonds propose également une catégorie de parts couvertes contre le risque de change.

Performance des obligations émergentes: un net surcroît de rendement

L'illustration suivante rend compte de l'évolution et des primes de risque de crédit de J.P. Morgan EMBI Global Diversified en comparaison avec celles d'autres indices obligataires mondiaux. Pour l'indice avec couverture de change comme pour celui sans couverture de change, le rendement et la volatilité annualisés étaient supérieurs à ceux du Citigroup World Government Bond Index hedged.

Rendements et primes de risque de crédit des indices entre janvier 2000 et mars 2015



OAS: Option-adjusted Spread

Sources: Credit Suisse, Barclays, Citigroup, J.P. Morgan, données au 31 mars 2015

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas un indicateur fiable de résultats actuels ou futurs. Les indications relatives aux performances ne tiennent pas compte des commissions et autres frais appliqués (y compris les frais de souscription et/ou de rachat).

Au cours des 15 dernières années, l'indice a essuyé une seule fois une perte mensuelle de plus de 10%: en octobre 2008, durant la crise financière, l'indice sans couverture de change a reculé de 12,5%, avec une période de redressement («recovery period») de trois mois. Quant à l'indice avec couverture de change, il a chuté de 17%, avec une période de redressement de six mois. Depuis lors, la prime de risque de crédit s'est stabilisée. Actuellement, les primes des obligations émergentes libellées en monnaie forte sont environ trois fois plus élevées que celles des obligations d'entreprises mondiales (Barclays Global Aggregate Corporate).



Investir dans des obligations émergentes rentables par le biais de produits indexés

Les stratégies de placement indexées se distinguent par leur forte diversification et leurs faibles coûts. A l'heure actuelle, le portefeuille du fonds **CSIF Bond Emerging Markets Index Blue** comprend 415 titres provenant de 124 émetteurs différents (indice: 470 titres et 127 émetteurs). L'avantage en termes de coûts joue un rôle non seulement au niveau du Total Expense Ratio (TER), mais aussi et surtout au niveau des coûts de transaction, les fonds indiciels affichant un taux de rotation extrêmement bas.

Obligations des marchés émergents	Duration (OAD) en années	Rendement (YTM) en %
CSIF Bond Emerging Markets Index Blue	7,26	5,86

OAD: Option-adjusted duration (duration ajustée de l'option), YTM: Yield to maturity (rendement à l'échéance)
Sources: Credit Suisse, Barclays Point, données au 31.03.2015

Une stratégie d'indexation fiable reproduit les caractéristiques de risque/rendement de l'indice. Comme le révèle une analyse de la performance de fonds d'obligations émergentes gérés activement, 87% de ces derniers ont sous-performé leur indice de référence sur une période de 3 ans, respectivement 64% sur une période de 5 ans (Standard & Poor's Indices Versus Active (SPIVA) Scorecard, juin 2014).

Réduction de la duration

Pour abaisser le risque lié aux mouvements des taux d'intérêt dans l'environnement actuel de taux bas, il est possible de **réduire la duration**. Cette réduction est réalisée dans l'indice **en limitant les échéances à 1-5 ans**. Grâce aux courbes de taux toujours très plates, les coûts d'opportunité d'un raccourcissement de la duration demeurent relativement faibles. Le Credit Suisse propose **quatre fonds indiciels** en la matière:

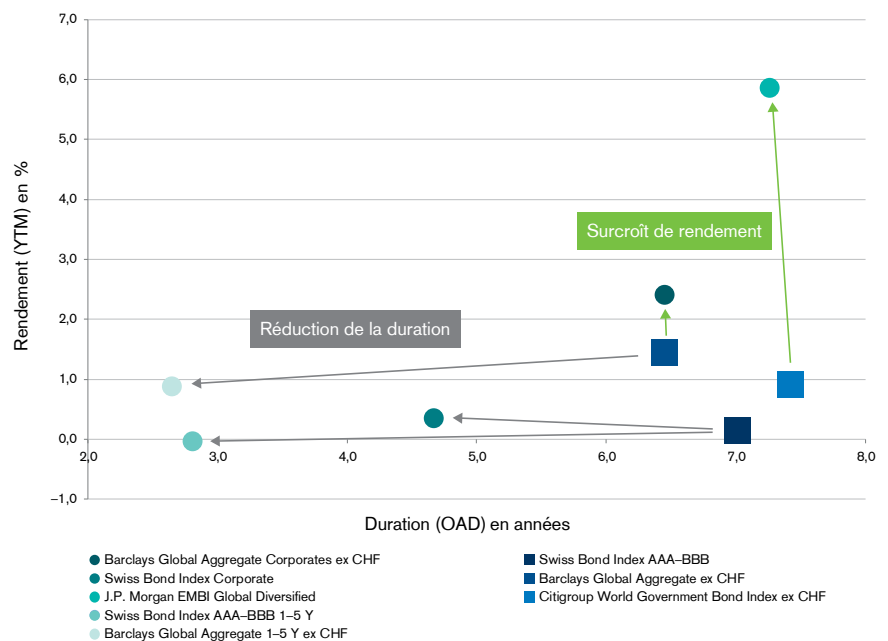
Duration courte	Duration (OAD) en années	Rendement (YTM) en %
CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB 1-5 Y Blue	2,81	-0,04
CSIF Bond World ex CHF Fiscal Strength 1-5Y Index Blue	2,62	0,69
CSIF Bond Global Aggregate ex CHF 1-5 Y Index Blue	2,65	0,88
CSIF Bond Global Corporate ex CHF 1-5 Y Index Blue (NOUVEAU)	2,74	1,50

OAD: Option-adjusted duration (duration ajustée de l'option), YTM: Yield to maturity (rendement à l'échéance)
Sources: Credit Suisse, Barclays Point, données au 31.03.2015

Synthèse

Les obligations d'entreprises et les emprunts des pays émergents représentent deux **leviers de rendement** et contribuent à la diversification globale du portefeuille. Ces titres se distinguent par des taux d'intérêt et des primes de risque de crédit supérieurs à ceux des placements «investment grade» moyens.

Si les rendements persistent à des niveaux proches de leurs planchers historiques, les coûts d'opportunité d'un raccourcissement des échéances resteront faibles. Aussi par exemple, une **réduction de la durée** de l'ordre de 50% conférerait à votre portefeuille obligataire une sécurité des placements supérieure, en cas d'une hausse des taux d'intérêt. L'illustration qui suit compare le profil risque/rendement de différentes alternatives:



Sources: Credit Suisse, Barclays Point, données au 31.03.2015

Pour les placements en obligations internationales, la possibilité d'obtenir une couverture de change revêt une importance décisive. Aussi, nous vous proposons des catégories de parts disposant d'une telle couverture pour chacun des fonds mentionnés dans cette newsletter.

Vos interlocuteurs

Pour tout renseignement, veuillez vous adresser à votre Relationship Manager ou aux spécialistes produits du secteur des mandats indiciaires:

Tél.: +41 44 334 41 41

E-mail: index.solutions@credit-suisse.com

Annexe

Fonds obligataires indexés	Indice de référence	Frais d'émission en % ¹	Frais de rachat en % ¹	Heure limite	Règlement	Fortune totale en mio CHF au 22.06.2015
CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB Blue ²	Swiss Bond Index AAA-BBB	0,50	0,00	14 h 00	J+2	6 325
CSIF Switzerland Bond Index AAA-AA Blue ²	Swiss Bond Index AAA-AA	0,50	0,00	14 h 00	J+2	2 393
CSIF Switzerland Bond Index Corporate Blue	Swiss Bond Index Corporate	0,50	0,00	14 h 00	J+2	53
CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB 1-5 Y Blue ²	Swiss Bond Index AAA-BBB 1-5Y	0,45	0,00	14 h 00	J+2	1 191
CSIF Bond Global Aggregate ex CHF Index	Barclays Global Aggregate ex CHF	0,22	0,02	15 h 00	J+3	2 077
CSIF Bond World ex CH Index Blue ²	Citigroup World Government Bond Index World ex CHF	0,09	0,02	15 h 00	J+3	2 295
CSIF Bond Global Corporate ex CHF Index Blue ²	Barclays Global Aggregate Corporates ex CHF	0,40	0,00	15 h 00	J+3	1 145
CSIF Bond Corporate EUR Index	Barclays Euro-Aggregate Corporates Bond Index	0,30	0,00	14 h 00	J+2	121
CSIF Bond Emerging Markets Index Blue ²	J.P. Morgan EMBI Global Diversified	0,60	0,00	15 h 00	J+3	305
CSIF Bond Global Aggregate ex CHF 1-5 Y Index Blue ²	Barclays Global Aggregate ex CHF 1-5Y	0,18	0,02	15 h 00	J+3	173
CSIF Bond World ex CHF Fiscal Strength 1-5Y Index Blue ²	Barclays Global Treasury ex CHF Fiscal Strength 1-5 Y	0,09	0,02	15 h 00	J+3	268
CSIF Bond Global Corporate ex CHF 1-5 Y Index Blue	Barclays Global Aggregate Corporates ex CHF 1-5 Y	0,40	0,00	15 h 00	J+3	NOUVEAU

¹ Protection contre la dilution: l'écart entre le prix d'émission et le prix de rachat profite entièrement au fonds et sert exclusivement à couvrir les coûts de transaction générés par ces opérations. Cela permet de ne pas désavantager les clients existants lors des coûts d'investissement engendrés par le responsable.

² Les compartiments dont le libellé est assorti de la mention «Blue» ne sont pas autorisés à prêter des titres.

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas un indicateur fiable de résultats courants ou futurs.

Source: Credit Suisse, données au 22.06.2015

Mentions juridiques:

Ce document a été élaboré par Credit Suisse AG et/ou ses filiales (ci-après le «CS»), avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Le CS ne fournit toutefois aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité du présent document et décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Le présent document reflète les opinions du CS au moment de sa rédaction; celles-ci peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Ce document est fourni exclusivement à titre d'information et à l'usage du destinataire. Il ne constitue ni une offre ni une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou de services bancaires et ne saurait délier le destinataire de la nécessité de former son propre jugement. Il est en particulier recommandé à ce dernier d'examiner ces informations, le cas échéant avec l'aide d'un conseiller, sous l'angle de la compatibilité avec ses ressources personnelles et celui des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, etc. La reproduction intégrale ou partielle du présent document sans l'accord écrit préalable du CS est interdite. Il est expressément stipulé que ce document ne s'adresse pas aux personnes soumises à une législation leur interdisant l'accès à de telles informations du fait de leur nationalité ou de leur domicile. Par ailleurs, il est interdit d'envoyer, d'introduire ou de distribuer ce document ou une copie de celui-ci aux Etats-Unis ou de le remettre à une personne US (au sens de la Regulation S du US Securities Act de 1933, dans sa version amendée). Tout placement comporte des risques, en particulier des risques de fluctuation des valeurs et des rendements. En outre, les monnaies étrangères sont exposées au risque de dépréciation par rapport à la monnaie de référence de l'investisseur. Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas un indicateur fiable de résultats courants ou futurs. Les indications relatives aux rendements ne tiennent pas compte des commissions et frais appliqués lors de la souscription ou du rachat. En outre, il ne peut pas être garanti que la performance de l'indice de référence sera atteinte ou dépassée. Les actions sont soumises aux forces du marché et donc sujettes à des fluctuations de valeur qui ne sont pas complètement prévisibles. Le principal investi en obligations peut voir sa valeur diminuer en fonction du prix de vente ou du prix du marché. En outre, pour certaines obligations, le principal investi peut voir sa valeur baisser suite à des changements au niveau des montants remboursés. L'investissement dans de tels instruments doit donc être effectué avec prudence. Les marchés émergents sont situés dans des pays avec une ou plusieurs des caractéristiques suivantes: une certaine instabilité politique, une relative imprévisibilité des marchés financiers et de la croissance économique, des marchés en phase de développement, ou encore la faiblesse de l'économie. Les investissements dans les marchés émergents comportent habituellement des risques élevés tels que: risques politiques, risques économiques, risques de crédit, risques monétaires, risques de marché, risques de liquidité, risques juridiques, risques d'exécution, risques d'actionnaire et risques de créancier. L'investisseur doit être financièrement et personnellement capable d'accepter les risques inhérents aux placements décrits dans les présentes informations. Credit Suisse Institutional Funds (CH) sont un fonds à compartiments multiples de droit suisse de la catégorie «Autres fonds en placements traditionnels» destinés aux investisseurs qualifiés tels que définis à l'article 10 de la LPCC et à l'article 6 de l'OPCC. Il est expressément stipulé que le présent document ne s'adresse pas aux particuliers ou aux personnes auxquelles il est interdit d'accéder à de telles informations. Le contrat de fonds de placement peut prévoir en outre des restrictions supplémentaires relatives aux investisseurs pour certains sousfonds ou pour certaines classes de parts. Le contrat de fonds et le rapport annuel sont disponibles gratuitement auprès de Credit Suisse Funds AG, Zurich, et de toutes les banques de Credit Suisse AG en Suisse. Les indices sous-jacents sont des marques déposées et ont fait l'objet d'une licence concédée en vue de leur utilisation. Les indices sont composés et calculés exclusivement par les donneurs de licence, qui ne peuvent être tenus pour responsables en ce qui concerne leurs prestations. Les titres basés sur ces indices ne sont aucunement sponsorisés, approuvés, vendus ou promus par les donneurs de licence.

Pour le Liechtenstein

Les actions sont exclusivement proposées à un groupe limité d'investisseurs, dans le but d'empêcher un appel au public au Liechtenstein. Le présent document ne peut être reproduit ni utilisé à d'autres fins, ni non plus être transmis à d'autres personnes que celles à qui une copie a été envoyée personnellement. Cette offre est privée, la documentation et les transactions qui y sont décrites ne sont donc pas soumises à l'examen et au contrôle de l'autorité des marchés financiers du Liechtenstein.

Copyright © 2015 Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales. Tous droits réservés.