

Les obligations d'entreprises : le retour des opportunités de rendement !

Les marchés des obligations d'entreprises offrent à nouveau un potentiel de rendement intéressant

Après de nombreuses années pendant lesquelles les taux étaient à des niveaux bas voire négatifs sur une bonne partie du marché obligataire, les obligations d'entreprises offrent de nouveau des potentiels de rendements intéressants pour les investisseurs.

On le constate en regardant par exemple les rendements actuels offerts par certaines obligations d'entreprises :

BNP Paribas, la plus grande banque française avec un bilan sain, offre un rendement⁽¹⁾ de 2,26% par an sur une obligation arrivant à échéance le 17 février 2025. Elle a reçu la notation financière⁽²⁾ A selon Standard & Poor's.

Marks & Spencer, la chaîne de magasin la plus emblématique du Royaume-Uni, émet des obligations sur le marché anglais. Celle arrivant à échéance en décembre 2023 offre un rendement⁽¹⁾ à terme de 5,6% par an avec une notation financière⁽²⁾ de BB+.

Total, l'un des plus grands groupes pétroliers au monde, acteur de plus en plus engagé dans la croissance durable, offre un rendement⁽¹⁾ de 3,7% par an sur une obligation subordonnée ayant une première date de rappel le 26 février 2025. La notation financière⁽²⁾ de cette obligation est A-.

Pourquoi retrouvons-nous aujourd'hui des taux de rendement attractifs ?

C'est bien sûr lié aux inquiétudes concernant les conséquences économiques de la crise sanitaire. Les investisseurs demandent un taux de rendement plus important qu'auparavant pour compenser l'augmentation de l'incertitude.

Après quatre semaines de confinement, les investisseurs travaillent désormais aux scénarios de sortie et de rebond. Par ailleurs, les différents plans de rachat annoncés par les banques centrales sont de nature à soutenir les actifs obligataires. Pour la zone euro, la Banque centrale européenne va ainsi racheter des obligations d'entreprises bénéficiant des meilleures notations de crédit (qualité « Investment Grade » dont la note va de AAA à BBB- selon Standard & Poor's), ce qui est de nature à favoriser la classe d'actifs en général. Les gouvernements sont également en soutien des entreprises pour les aider à passer cette période compliquée et redémarrer rapidement une fois la crise sanitaire passée. Le contexte actuel est donc une opportunité pour investir dans les obligations d'entreprises, aussi bien en Europe que dans le reste du monde. Nous vous présenterons donc deux supports investissant dans cette classe d'actifs à la fin de ce document.

(1) Source : Bloomberg Barclays/Aviva Investors France, 06/04/2020.

(2) Source Standard & Poor's, 15/04/2020

Ces taux attractifs ne concernent pas l'ensemble du marché. Il faut être sélectif.

Ces rendements plus élevés ne concernent pas l'ensemble des obligations. Une partie d'entre elles offre encore des rendements faibles. D'autres offrent des rendements très élevés en contrepartie d'un

risque très important. Une façon simple d'évaluer ce point est de considérer la notation des obligations et le rendement moyen associé.

Ci-dessous un tableau récapitulatif au 6 avril 2020 des rendements actuariels moyens associés à chaque notation financière. Seules des entreprises européennes sont ici considérées :

Notation financière et rendement moyen	Notation de crédit selon Standard & Poor's	Rendement actuariel moyen
Obligations d'entreprises « Investment Grade » (les mieux notées)	AAA	0,8%
	AA	1,0%
	A	1,5%
	BBB	2,3%
Obligations d'entreprises « High Yield » ou à haut rendement	BB	9,0%
	B	9,4%
	CCC	20,8%

Sources : Bloomberg Barclays/Aviva Investors France, 06/04/2020. Les autres notations allant de CC à D ne sont pas affichées car elles sont utilisées pour des entreprises en défaut de paiement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ainsi, parmi les sociétés les mieux notées, on retrouve des sociétés comme *Orange* offrant un rendement⁽¹⁾ annuel à terme de 1,0% sur une obligation arrivant à échéance en juillet 2024 (sa notation financière⁽²⁾ est de BBB+ selon Standard & Poor's), ou encore une obligation de *Pernod Ricard* arrivant à échéance en septembre 2024 offrant un rendement⁽¹⁾ à terme de 1,0% par an avec une notation financière⁽²⁾ de BBB+. Le risque pris sur ces sociétés est faible mais la rémunération l'est également.

De l'autre côté, nous avons des sociétés assez risquées compte tenu de la situation économique actuelle et de leur faible niveau de solvabilité. *CGA CGM*, compagnie maritime d'affrètement a une obligation court terme (date d'échéance juillet 2022) offrant un rendement⁽¹⁾ à terme de 23,5% par an. Cette obligation a reçu la notation financière⁽²⁾ B-. Du côté des compagnies aériennes, on retrouve notamment *EasyJet*. Son obligation arrivant à échéance en octobre 2023 offre un rendement⁽¹⁾ de 10,4% par an avec une notation financière⁽²⁾ de BBB.

Ainsi, il faut savoir être sélectif au sein des obligations d'entreprises afin de sélectionner celles pouvant apporter un rendement attractif tout en maîtrisant le risque pris. C'est ce que font les gérants d'Aviva Investors France, spécialisés sur le crédit depuis de nombreuses années.

(1) Source : Bloomberg Barclays/Aviva Investors France, 06/04/2020.

(2) Source Standard & Poor's, 15/04/2020

Les obligations apportent de la diversification et réduisent le risque dans la durée

Pendant une période donnée, les entreprises peuvent voir leur chiffre d'affaires se réduire, leur marge refluer. Les investisseurs en obligations peuvent donc craindre pour la solvabilité des entreprises pour lesquelles ils détiennent des titres de créance. Dans ce cas, la valorisation de ces obligations d'entreprises peut baisser. Cela peut être également le cas pour des entreprises bénéficiant des meilleures notations.

Cependant, si l'entreprise ne fait pas défaut avant le terme de l'obligation (la date d'échéance) et que les gérants conservent le titre de créance jusqu'à cette date, le fonds retrouvera le capital initialement investi dans cette obligation ainsi que le rendement à terme défini lors de l'investissement initial.

A titre d'illustration, les gérants d'Aviva Investors France peuvent décider d'acheter une obligation d'entreprise arrivant à échéance dans 3 ans (avril 2023). Le rendement à terme calculé au moment de

l'investissement est de 3% par an. L'investissement initial est de 10 000€. Au bout d'un an, les investisseurs peuvent douter de la solvabilité de cette société entraînant une baisse de la valorisation de cette obligation. Cependant, si l'entreprise ne fait pas défaut avant avril 2023 et que les gérants conservent cette obligation jusqu'à cette date, alors ils recevront les 10 000€ investis initialement ainsi que le rendement de 3% par an.

Dans le pire des scénarios, si jamais l'entreprise vient à faire défaut avant l'échéance de l'obligation, que se passe-t-il pour les investisseurs ?

Les coupons précédemment perçus sont bien-sûr conservés par les investisseurs. Par ailleurs, si les procédures de sauvegarde ne permettent pas à l'entreprise de redémarrer son activité, l'ensemble de ces actifs est ensuite vendu pour payer les fournisseurs, les salariés de l'entreprise et les créanciers. Ainsi, les investisseurs détenant cette obligation peuvent récupérer une partie de la valeur de cette obligation. C'est ce qu'on appelle « la valeur de recouvrement ».

Aviva Investors France : une expertise de longue date de la gestion obligataire et un solide track record

Les gérants d'Aviva Investors France ont une expérience très longue de la gestion obligataire. Un bon indicateur dans ce domaine est le taux de défaut des entreprises en portefeuille pendant les grandes crises passées. Que ce soit pendant la crise financière de 2008/2009 ou pendant la crise de la dette européenne en 2011/2012, les obligations en portefeuille ont subi un taux de défaut extrêmement faible.

Cette capacité à sélectionner les entreprises pouvant traverser les crises apporte énormément de valeurs pour les investisseurs des fonds obligataires d'Aviva Investors France.

Ainsi, les performances des fonds obligataires d'Aviva Investors France ont fortement progressé dès que l'économie a pu se stabiliser, repassant alors au-dessus de leur plus haut historique.

Bénéficiez de toute l'expertise de la gestion obligataire d'Aviva Investors France avec les supports suivants

Afer Oblig Monde Entreprises - FR0011731710

Description du support

Afer Oblig Monde Entreprises a pour objectif d'offrir, sur la durée de placement recommandée de 5 ans, une performance supérieure à l'indicateur de référence Bloomberg Barclays Capital Global Corporate Index EUR Hedged, en recherchant principalement des opportunités de rendement ou un rapport rendement/risque favorable sur les marchés internationaux d'obligations d'entreprises de notation « Investment Grade » ou de haut rendement des pays développés ou émergents.

Le fonds est donc investi en majorité sur des obligations d'entreprise de crédit de qualité dites « Investment grade ». Ces obligations ont une bonne note de crédit (de AAA à BBB- selon Standard & Poor's) et sont émises par des emprunteurs dont la santé financière est solide d'après la société de gestion. Elles sont de ce fait considérées comme moins risquées par Aviva Investors France.

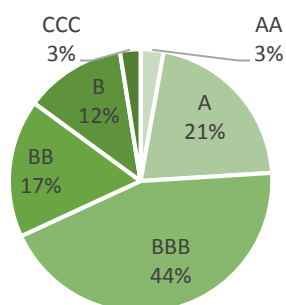
Le fonds est également exposé aux obligations à haut rendement spéculatives dites « High Yield ». Ces obligations ont une note de crédit plus faible (de BB+ à D selon Standard & Poor's) en raison de la santé

financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses de la société de gestion. Elles sont donc considérées comme plus risquées par Aviva Investors France et offrent en contrepartie des perspectives de rendement plus élevées.

Enfin, le fonds Afer Oblig Monde Entreprises bénéficie d'une ouverture géographique internationale lui permettant de diversifier ses sources de rendement potentiel notamment sur les pays émergents.

Répartition des encours par notation de crédit

Données au 28/02/2020



La notation financière moyenne des obligations présentes dans ce support est BBB. Cette notation moyenne montre que le support est positionné essentiellement sur des obligations de la catégorie « Investment grade » (les mieux notées), celles bénéficiant du programme de rachat d'actifs des banques centrales européenne et américaine, tout en allant chercher du rendement.

Source : Aviva Investors France. Cette répartition est donnée à titre indicatif. L'allocation du fonds pourra varier en fonction de la stratégie de gestion

Risque SRI : 3 sur une échelle de 1 à 7

Le support présente un profil de risque modéré. L'indicateur synthétique de risque (SRI) se base sur les résultats passés en matière de volatilité. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. L'ensemble des risques de ce support est disponible en annexes.

Rendement actuariel à terme au 06/04/2020 : 2,7%

Avec un risque modéré compte tenu du niveau de risque SRI et de la notation financière moyenne des obligations appartenant à la catégorie « Investment grade », ce rendement actuariel apportera de la valeur à vos clients dans une allocation diversifiée entre plusieurs unités de compte.

Il est à noter que la performance de ce support sera fonction de l'évolution des valorisations des obligations détenues au sein de ce fonds.

Performances du support :

	2015	2016	2017	2018	2019	T1 2020
Afer Oblig Monde Entreprises	0,2%	2,9%	2,6%	-5,4%	7,8%	-7,2%

Sources : Aviva Investors France, données arrêtées au 31/03/2020. Performances nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux. La valeur d'un investissement dans l'OPC peut fluctuer à la hausse et à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances présentées s'entendent dividendes/ coupons nets réinvestis.

Nouveauté à venir : Afer Objectif 2026

Description du support :

Les marchés financiers ont fortement baissé sous le coup de la crise sanitaire du coronavirus. Cette baisse est source d'opportunités potentielles pour atteindre un objectif de performance supérieur à celui du rendement du Fonds Garanti en euros à long terme.

Afer Objectif 2026 est un fonds obligataire à échéance qui vise à obtenir une performance nette annualisée de 2%* sur un horizon d'investissement allant du lancement du fonds jusqu'au 31 octobre 2026.

Sa performance sera liée à l'évolution des marchés obligataires internationaux, notamment par une exposition sur des obligations de bonne qualité dites 'Investment Grade', c'est-à-dire disposant d'une bonne note de crédit (de AAA à BBB- selon Standard & Poor's), ainsi que sur des obligations à haut rendement (dites spéculatives), c'est-à-dire disposant d'une note de crédit plus faible (de BB+ à D selon Standard & Poor's) mais présentant en contrepartie des potentiels de rendement plus élevés.

A titre d'exemples, le fonds pourrait investir dans des obligations d'entreprises comme Fnac Darty (notation financière⁽¹⁾ BB, échéance 30 Mai 2026, rendement⁽²⁾ de 2,88%), EDF (notation financière⁽¹⁾ BBB-, échéance 22 Janvier 2026, rendement⁽²⁾ de 3,4%), ou encore Netflix (notation financière⁽¹⁾ BB-, échéance 15 Mai 2027, rendement⁽²⁾ de 2,85%).

Durant la période de souscription de 2 mois, à compter du 20 mai 2020, le FCP sera investi à hauteur de 100% de l'actif net dans des instruments du marché monétaire. A compter de la fermeture de la période de souscription, le FCP sera investi sur le portefeuille obligataire sélectionné par les gérants d'Aviva Investors France.

* Performance nette de frais de gestion, de couverture et d'estimation de défaut calculée par la société de gestion, et des frais de contrat Afer de 0.53% (1) Source Standard & Poor's, 15/04/2020. (2) Source : Bloomberg Barclays/Aviva Investors France, 15/04/2020.

Date de lancement prévue : le 20 mai

Période de commercialisation : 2 mois. Possibilité de fermer l'enveloppe de commercialisation à tout moment ou de la prolonger jusqu'à son échéance en fonction des conditions de marché.

Durée d'investissement recommandée de 6 ans

Risque SRR : 3 sur une échelle de 1 à 7

Le support présente un profil de risque modéré. L'indicateur synthétique de risque (SRR) se base sur les résultats passés en matière de volatilité. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. L'ensemble des risques de ce support est disponible en annexes.

Avertissements

L'investissement sur les supports en unités de compte présente un risque de perte en capital. Les montants investis sur les supports en unités de compte ne sont pas garantis, mais sont sujets à des fluctuations à la hausse ou à la baisse dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Ce document est conçu par Aviva Vie et Aviva Épargne Retraite à des fins exclusives d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. Ces analyses et ces conclusions sont l'expression d'une opinion formée à partir des informations disponibles à une date donnée. Ainsi, compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, l'évolution effective des variables économiques et des valorisations des marchés financiers pourrait s'écarter significativement des indications communiquées dans ce document.

Ce document ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre. La distribution et l'offre d'actions ou de parts des OPCVM cités peuvent être limitées ou interdites par la loi dans certaines juridictions. Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des OPCVM à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur. Avant d'investir dans ce fonds, l'investisseur doit procéder à sa propre analyse en s'appuyant sur les conseils de son choix ou doit prendre contact avec son conseiller financier ou fiscal.

La responsabilité d'Aviva Vie et d'Aviva Épargne Retraite ne saurait être engagée par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations.

Toutes les performances sont nettes de frais de gestion financière, hors dividendes (affectés au paiement des frais de gestion et du coût de la garantie plancher du contrat Afer), brutes de prélèvements sociaux et fiscaux

Vous pouvez vous référer aux DICI des unités de compte et aux Documents d'Informations Spécifiques (DIS) de la gestion sous mandat. Ils sont à la disposition du public sur simple demande, auprès d'Afer <https://www.afer.fr/contrat-assurance-vie/tous-les-supports-d-investissement/>

Document achevé de rédiger le 16/04/2020

À usage exclusif des distributeurs du contrat Afer. Ne pas diffuser aux adhérents ni aux prospects.

Ce document ne peut être reproduit sous quelque forme que ce soit ou transmis à une autre personne que celle à qui il est adressé.

Annexes

Complément d'informations sur le support Afer Oblig Monde Entreprises

La stratégie de gestion est discrétionnaire quant à l'allocation d'actifs et à la sélection des valeurs ou de fonds :

- Le FCP sera investi directement, à travers la détention de titres vifs, ou indirectement, à travers l'utilisation d'OPC, en toutes catégories d'obligations et autres titres de créance internationaux, tant publics que privés, émis indifféremment dans des pays développés ou dans des pays émergents.
- Le portefeuille du FCP sera exposé entre 0% et 50% de l'actif net aux titres de créance et instruments du marché monétaire libellé en euros ou dans une autre devise que l'euro.
- Le portefeuille pourra également être investi entre 50% et 100% de l'actif net aux parts et actions d'OPC.

L'exposition du portefeuille pourra également être réalisée ou ajustée au moyen d'instruments dérivés ou d'instruments intégrant des dérivés.

Risques principaux de ce support :

Risque de perte en capital

Le FCP ne bénéficie d'aucune garantie ni protection. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué ou que la performance diverge de l'indicateur de référence.

Risque de taux

En cas de hausse des taux, la valeur des investissements en instruments obligataires ou titres de créance baissera ainsi que la valeur liquidative. Ce risque est mesuré par la sensibilité qui traduit la répercussion qu'une variation de 1% des taux d'intérêt peut avoir sur la valeur liquidative de l'OPCVM. A titre d'exemple, pour un OPC ayant une sensibilité de 2, une hausse de 1% des taux d'intérêt entraînera une baisse de 2% de la valeur liquidative de l'OPC.

Risque lié à l'utilisation des titres spéculatifs (High Yield) (haut rendement)

L'OPCVM peut détenir des titres spéculatifs (High Yield). Ces titres évalués « spéculatifs » selon l'analyse de l'équipe de gestion ou des agences de notation présentent un risque accru de défaillance, et sont susceptibles de subir des variations de valorisation plus marquées et/ou plus fréquentes, pouvant entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Les autres risques principaux : risque de crédit, risque lié à la gestion discrétionnaire, risque lié aux pays émergents, risque lié à l'utilisation des instruments dérivés, risque juridique lié à l'utilisation de contrats d'échange sur rendement global (TRS), risque lié à l'investissement en obligations convertibles, risque lié à l'investissement dans des titres subordonnés, risque de change, risque de contrepartie ; et les risques accessoires, sont détaillés dans le prospectus complet disponible sur le site www.afer.fr

Principaux risques du support Afer Objectif 2026 :

Risque de gestion discrétionnaire

Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés. Il existe un risque que le FCP ne soit pas investi à tout moment sur les valeurs et les marchés les plus performants.

Risque de perte en capital

Le FCP ne bénéficie d'aucune garantie ni protection. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué ou que la performance diverge de l'indicateur de référence.

Risque de crédit

La valeur liquidative du FCP baissera si celui-ci détient directement ou par le biais d'un OPC détenu une obligation ou un titre de créance d'un émetteur dont la qualité de signature vient à se dégrader ou dont l'émetteur viendrait à ne plus pouvoir payer les coupons ou rembourser le capital.

Les autres risques principaux : risque de taux, risque lié à l'investissement dans des titres spéculatifs (haut rendement), risque lié aux produits dérivés, risque de contrepartie, risque juridique lié à l'utilisation d'opérations de financement sur titres, risque lié à l'investissement dans des titres subordonnés, risque juridique lié à l'utilisation de contrats d'échange sur rendement global (TRS) ; et les risques accessoires, sont détaillés dans le prospectus complet qui sera disponible sur le site www.afer.fr ou sur demande auprès d'Aviva Investors France.