



Dans un climat de volatilité exacerbée par la guerre commerciale sino-américaine, les places boursières internationales ne savent plus sur quel pied danser. Les fondamentaux économiques, en particulier aux États-Unis, démontrent néanmoins, mois après mois, une belle capacité de résistance.



**Marie-Laurence Biswang,**  
 directrice générale adjointe de *Gaspal Gestion*, responsable de la gestion taux

**Patrimoine Privé:**  
 Face au retour des taux d'intérêt négatifs, quelle stratégie obligataire privilégier ?

**Marie-Laurence Biswang:** Dans cet environnement difficile, la stratégie de gestion consiste à préférer des émissions courtes avec des ratings de moindre qualité mais qui rapportent, plutôt que des émissions longues de très bon rating et à faible rendement. Cette stratégie a pour conséquence d'être accompagnée d'une très grande vigilance dans le choix des dossiers de crédit. Par ailleurs, il faut fuir les obligations souveraines allemandes et françaises. Ces titres n'offrent qu'un très faible potentiel de valorisation supplémentaire alors que leur portage coûte et qu'ils exposent les portefeuilles à une forte dépréciation en cas de normalisation des taux. Il convient en outre de raccourcir la durée des portefeuilles obligataires pour

se prémunir contre le risque d'une remontée ultérieure des taux ou des spreads de crédit, qui affecterait par nature davantage les obligations de maturité longue.

**PP:** À quoi font référence les titres de notation « high yield » d'échéance court terme ?

**M-L.B.:** Il s'agit d'obligations de maturités inférieures à 2 ans du secteur privé, qui sont considérées comme moins « sûres » que celles notées en catégorie « *Investment Grade* » mais qui sont choisies pour la solidité et la situation de trésorerie satisfaisante de l'émetteur, ce qui leur confère une forte probabilité d'être remboursées à leur date de maturité. Dans le même ordre d'idée et avec les mêmes critères de sélection, les signatures ne bénéficiant pas d'un rating de la part des agences de notation présentent également de l'intérêt car à qualité de crédit identique, leurs spreads de crédit sont plus larges. Des primes de risques attractives se présentent aussi sur des obligations

financières subordonnées datées et sur des obligations perpétuelles à date de call rapprochée et à probabilité forte d'être exercées.

**PP:** Concrètement, quels sont les titres à privilégier ?

**M-L.B.:** En zone euro, les meilleures opportunités se trouvent actuellement du côté des émetteurs d'Europe du Sud. Les entreprises italiennes sont plus particulièrement une cible de choix. La plupart des investisseurs continuent de faire un amalgame entre le risque politique italien et la capacité de remboursement des entreprises italiennes, même si celles-ci affichent un bilan sain, un faible risque de défaut et parfois de surcroît, réalisent leur chiffre d'affaire en grande partie à l'international. Pirelli sur une échéance court terme apporte par exemple des rendements supérieurs à 1%. Sur le marché grec, une entreprise comme OTE est associée à une forte prime de risque liée au pays alors que cet opérateur télécom est en réalité très peu endetté et est une filiale à plus de 45% de Deutsche Telekom. L'émission OTE échéance 2020 offre encore un rendement de 0,5 % environ.

**En zone euro, les meilleures opportunités se trouvent actuellement du côté des émetteurs d'Europe du Sud.**