

## PALATINE ASSET MANAGEMENT

**Point au 24 mars 2020**

### **L'analyse de l'équipe Taux**

Hassan ARABI dirige l'équipe de gestion Taux chez Palatine AM. Il gère en direct les fonds obligataires, notamment SEM Optimum. Rémi DURAN est responsable de la gestion monétaire. Ils répondent à nos questions sur leur gestion dans cet enchaînement dramatique de crise sanitaire, de glaciation économique et de chute des marchés.

*Hassan, chacun a pu constater le lien de causalité entre crise sanitaire et krach boursier. Qu'en est-il de l'évolution des taux d'intérêt dans ce contexte selon les types d'émetteurs et sur les différents points de la courbe des taux ?*

HA : Commençons par les obligations émises par les entreprises (obligations *Corporates*). La paralysie économique induite par la pandémie met les entreprises en risque de perte de chiffres d'affaires, de chute des cash-flows et de difficultés à rembourser leurs dettes.

Or, l'endettement des entreprises, dans toutes les régions du globe, s'est envolé depuis 10 ans, facilité par des politiques monétaires généreuses. Celles-ci ont maintenu les taux artificiellement bas. Des liquidités pléthoriques se sont investies sur les marchés obligataires à des taux de plus en plus faibles. Les émetteurs en ont profité, les mieux notés comme les plus fragiles. Les premiers (représentés par l'indice *Euro iTraxx Main*) pouvaient emprunter en début d'année à taux sans risque + 44 points ; les seconds (représentés par l'indice *Euro iTraxx Xover*) à taux sans risque + 207points. Au 20 mars 2020, l'*Euro iTraxx Main* cotait 117points ; l'*Euro iTraxx Xover* traitait à 675 points.

*Comment étiez-vous positionné dans SEM Optimum qui est précisément un fonds de Corporates ?*

HA : Le positionnement en duration des fonds obligataires de Palatine AM était conservateur depuis la fin 2019. Ainsi, la sensibilité taux de SEM Optimum est proche de

1,5. De plus, nos choix de secteurs se sont avérés utiles, avec une exposition mesurée sur des secteurs tels que l'automobile ou encore les médias.

*Pourquoi cette prudence ? Un pressentiment ?*

HA : Nous avons adopté une stratégie conservatrice face à la faiblesse persistante des primes de risques. Ces niveaux de primes étaient entretenus artificiellement bas par la politique des banques centrales. Cela dit, SEM Optimum a été tout de même impacté par le fort écartement des spreads de crédit. Au 20/03 et depuis le 1<sup>er</sup> janvier, SEM baisse de 3,39% contre -4,34% pour la moyenne de sa catégorie. De plus, à la tension des spreads s'est ajoutée la semaine dernière une forte hausse des rendements des emprunts d'Etat qui ont réagi à l'envolée annoncée des dettes publiques.

*Justement, comment analysez-vous la réponse conjointe des gouvernements et des banques centrales ?*

HA : La Réserve Fédérale a été très réactive pour baisser ses taux, de 1,75% à 0% à ce jour. Ceux de la BCE étaient déjà en territoire négatif, ce qui représente d'ailleurs plus d'inconvénients que d'avantages pour les banques et les compagnies d'assurance-vie. Très critiquée pour son statu quo sur les taux, la BCE a annoncé jeudi un programme massif de rachat d'actifs. Et ce lundi, la FED a renchéri avec un programme d'achat illimité d'actifs obligataires et monétaires.

Les Etats étaient également attendus : nous faisons face à un double choc d'offre et de demande et il s'agit de maintenir à flot la trésorerie des entreprises via un soutien fiscal et une gestion administrée du crédit bancaire. Dans tous les pays, la réponse est forte et va se mettre en place. Les montants annoncés par la France représentent plus de 10% de son PIB.

*Rémi, sur les placements monétaires, quelles sont les conséquences de la crise ? comment avez-vous fait face ?*

RD : Sur le monétaire, nous avons également un profil prudent au 1<sup>er</sup> mars. Palatine Moma avait une WAM (maturité moyenne) de 56 jours et une WAL (durée de vie moyenne) de 72 jours. Palatine Institutions affichait une WAM de 85 jours et WAL de 242 jours.

*Quelle sont vos performances ?*

RD : Nos fonds n'ont pas été immunisés contre la hausse des taux, surtout dans les jours qui ont précédé l'intervention de la BCE avec des taux qui se sont envolés et des transactions asséchées. Au 20/03, Palatine Moma baissait depuis le 1er janvier de -0.06% et Palatine Institutions de -0,23%.

Nous sommes cependant confiants dans un certain retour au calme du marché lorsque les modalités des achats de la BCE seront précisées : quelles émissions va-t-elle acheter ? sur le marché secondaire et/ou primaire ? à quel prix (NB : la Banque d'Angleterre va acheter sur des cours pré-Covid). Dans tous les cas, cela donnera de l'oxygène au marché et fera baisser les primes de risque.

*Hassan, Rémi, quelles sont vos anticipations sur une éventuelle sortie de crise ? Les événements récents remettent-ils en question votre mode de gestion ?*

HA : Le volontarisme politique est là, indispensable pour permettre à nos économies de traverser cette période d'une violence inouïe, avec l'implication de tous les acteurs financiers. La sortie sera progressive. En 2009, la détente des spreads de crédit avait pris neuf mois.

Nous investissons dans l'économie réelle et n'entendons pas y renoncer. Nos portefeuilles sont constitués d'entreprises de grande qualité, avec des échéances bien réparties et une part importante de liquidités.

Notre gestion est active, plus arbitragiste que spéculative. Elle repose sur analyse fine de la formation des prix dans l'univers des obligations d'entreprises privées de qualité. Nous pensons que cette approche sera toujours aussi pertinente après la crise.

Les taux courants offerts par nos fonds sont attractifs : 1,90% pour SEM Optimum sur une durée de 24 mois ; pour Palatine Taux Variable, le rendement courant est de Euribor + 1,40%.

## Avertissement

Ce document d'information est à caractère promotionnel, il ne peut être reproduit, communiqué, ou publié, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable et écrite de Palatine Asset Management. Il peut être modifié à tout moment sans préavis.

Les informations contenues dans ce document, notamment les informations chiffrées, sont issues en partie de sources internes ou externes et considérées comme dignes de foi.

Palatine Asset Management attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées présentées sont basées sur des chiffres ayant trait aux années écoulées et ne sauraient présager des performances futures des OPC cités.

Palatine Asset Management ne garantit, par ailleurs et d'aucune manière, les performances courantes ou futures de ou des OPC cités dans ce document.

Ce document d'information n'a pas pour but de fournir et ne doit pas servir à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal ou des recommandations d'investissement.

Il est rappelé ici que tout investissement financier comporte des risques (les risques de marché, le risque de capital, le risque de change) pouvant se traduire par des pertes financières. Dès lors, Palatine Asset Management recommande, préalablement à tout investissement, au destinataire du présent document de lire attentivement les prospectus des OPC, tenus disponibles gratuitement à son siège social sis 42 rue d'Anjou, Paris 75008 ou sur son site internet [www.palatine-am.com](http://www.palatine-am.com) et de s'assurer qu'il dispose de l'expérience et des connaissances nécessaires lui permettant de fonder sa décision d'investissement, notamment au regard de ses conséquences juridiques et fiscales.

**Palatine Asset Management** - Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 1 917 540 €

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 05000014

Siège social : 42 rue d'Anjou 75008 Paris - 950 340 885 RCS Paris

Une société du groupe BPCE

Site internet : [www.palatine-am.com](http://www.palatine-am.com) - Tél : 01 55 27 95 37