



INVESTISSEMENTS  
OBLIGATAIRES ET  
VOLATILITÉ :  
LA FIN D'UNE TENDANCE

**Stéphane Fertat, CFA**  
Global Fixed Income  
Portfolio Specialist



Réservé aux investisseurs qualifiés. Ne pas faire suivre.

# INTRODUCTION

Au 30 septembre 2018

T. ROWE PRICE



## Actifs sous gestion de T. Rowe Price

**1040** milliards USD<sup>1</sup>

### Une société d'investissement indépendante

- Qui se consacre uniquement à la gestion des investissements et des services associés
- Structure de société holding avec actionnariat important des salariés

### La recherche fondamentale fait partie de notre ADN

- 274 analystes de recherche dans le monde<sup>2</sup>

### Une organisation extrêmement stable

- Des équipes de gestion de portefeuille chevronnées - en moyenne 21 ans d'expérience dans le domaine des investissements et 16 ans chez T. Rowe Price
- Un comité de gestion dont les membres ont en moyenne 15 ans d'expérience chez T. Rowe Price
- Une position financière solide qui nous permet de continuer à investir dans notre équipe mondiale de professionnels de la gestion d'actifs

<sup>1</sup> Les actifs sous gestion pour l'ensemble de la société incluent des actifs gérés par T. Rowe Price Associates, Inc. et ses filiales de conseil en investissement sont calculé en USD au 30 juin 2018.

<sup>2</sup> L'ensemble de la société au 30 septembre 2018

# INTRODUCTION

Au 30 septembre 2018

LA GESTION OBLIGATAIRE CHEZ T. ROWE PRICE



## Actifs obligataires

**226,5** milliards USD<sup>1</sup>

<sup>1</sup>

**48** gérants de portefeuille et gérants de portefeuille associés

**75** Analystes Crédit, Emprunts d'États et Quantitatifs

**44** Traders et assistants de trading

## Une vaste expertise

Devises

Obligations d'État

Obligations d'entreprises

Créances titrisées

Instruments dérivés

<sup>1</sup> Les actifs sous gestion pour l'ensemble de la société incluent des actifs gérés par T. Rowe Price Associates, Inc. et ses filiales de conseil en investissement sont calculé en USD au 30 juin 2018.

# ORDRE DU JOUR

Au 30 septembre 2018



Rétrospective sur la volatilité récente



Raisons pour lesquelles l'approche traditionnelle d'allocation d'actifs pourrait avoir des limites

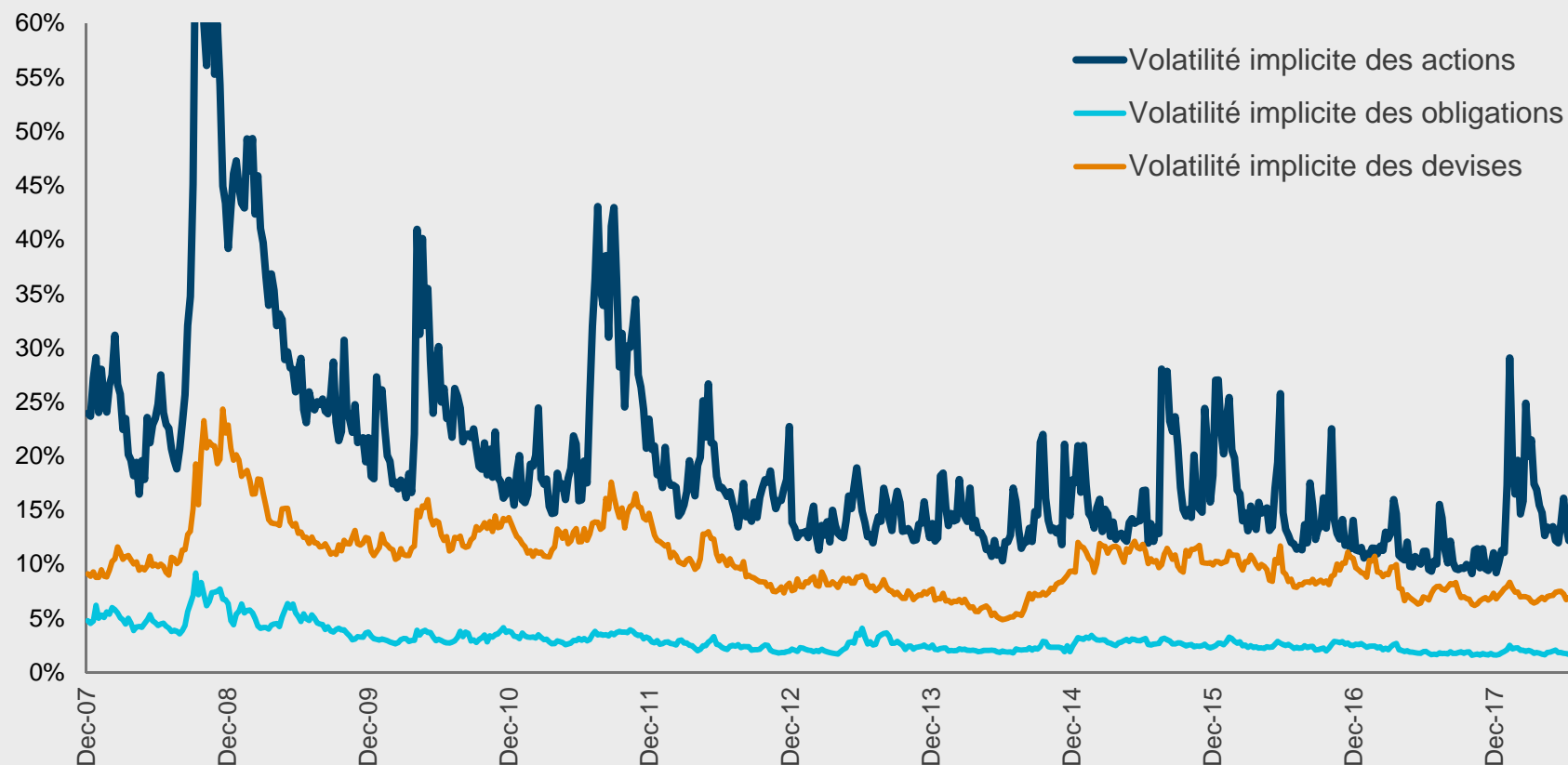


Où trouver de la protection si la volatilité commence à augmenter

# VOLATILITÉ, QUELLE VOLATILITÉ ?

Au 30 septembre 2018

VOLATILITÉ IMPLICITE (ANNUALISÉE)



Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

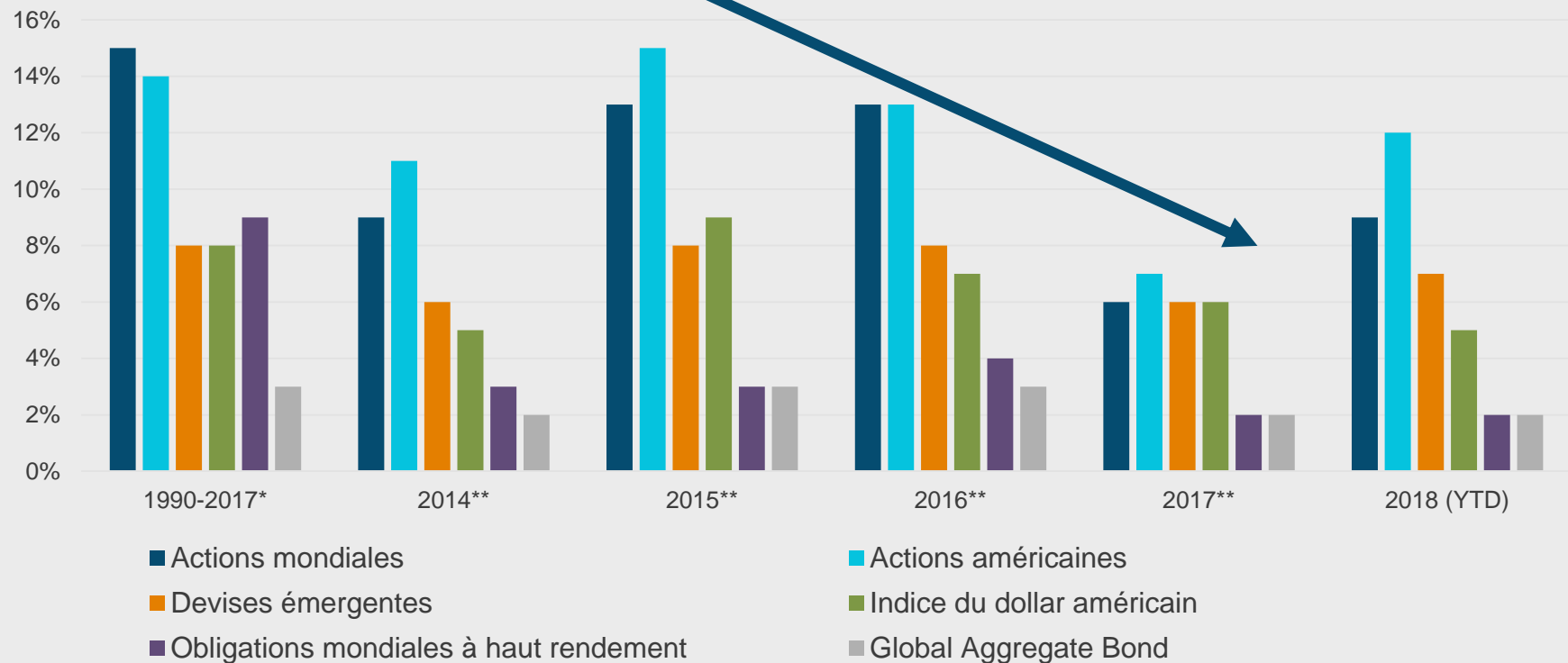
La volatilité implicite des actions est représentée par l'indice VIX, la volatilité implicite des obligations est représentée par l'indice MOVE. La volatilité implicite des devises est représentée par l'indice JP Morgan Global FX Volatility.

SOURCES : Bank of America Merrill Lynch, Chicago Board Options Exchange et JP Morgan. Analyse par T. Rowe Price.

# UNE VOLATILITÉ CONSTATÉE ENCORE PLUS FAIBLE

Au 30 septembre 2018

VOLATILITÉ HISTORIQUE (ANNUALISÉE)



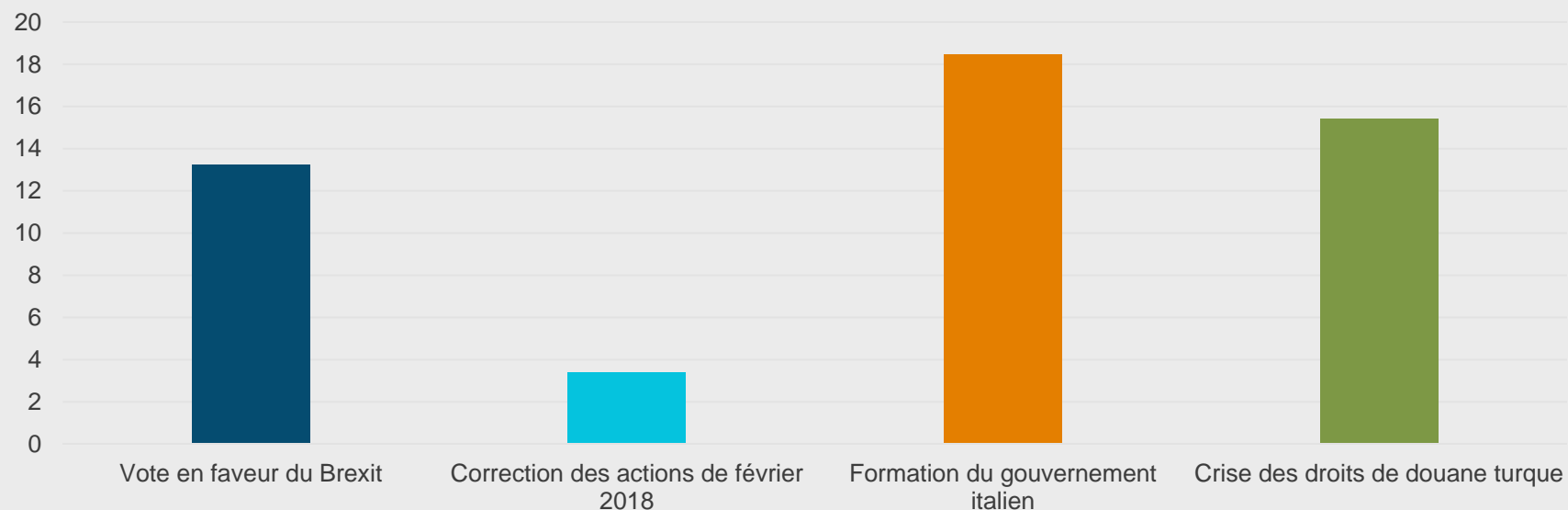
Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

\* Remarque : la volatilité est calculée à partir des performances mensuelles depuis janvier 1990, date à partir de laquelle l'indice est disponible, c'est à dire : Actions chinoises, décembre 1990 ; obligations d'entreprises à haut rendement mondiales, février 1999 ; et devises des marchés émergents, août 2010. \*\* Pour les périodes 2014, 2015, 2016 et 2017, la volatilité a été calculée à l'aide des performances quotidiennes. Les actions américaines sont représentées par l'indice S&P 500, les actions chinoises par l'indice Shanghai Exchange Composite, les devises des marchés émergents par l'indice JP Morgan Emerging Market Currency, l'indice du dollar américain par l'indice DXY, l'indice des obligations d'entreprises à haut rendement mondiales par l'indice Bloomberg Barclays Global High Yield, Global Aggregate Bond par l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond. **SOURCES** : S&P Dow Jones Indices, Bloomberg Barclays, ICE Futures U.S. Inc., JP Morgan et Reuters. Analyse par T. Rowe Price.

# Y A-T-IL QUELQUE CHOSE QUI NOUS ÉCHAPPE ?

Au 30 septembre 2018

NOMBRE D' ÉCART TYPES PAR EVENEMENT



**Rappel**

**3 écart-types = probabilité de 0,3 %**

**Soit 1 jour tous les 740 jours**

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Les événements indiqués dans le graphique à barres sont calculés aux dates correspondantes qui suivent.

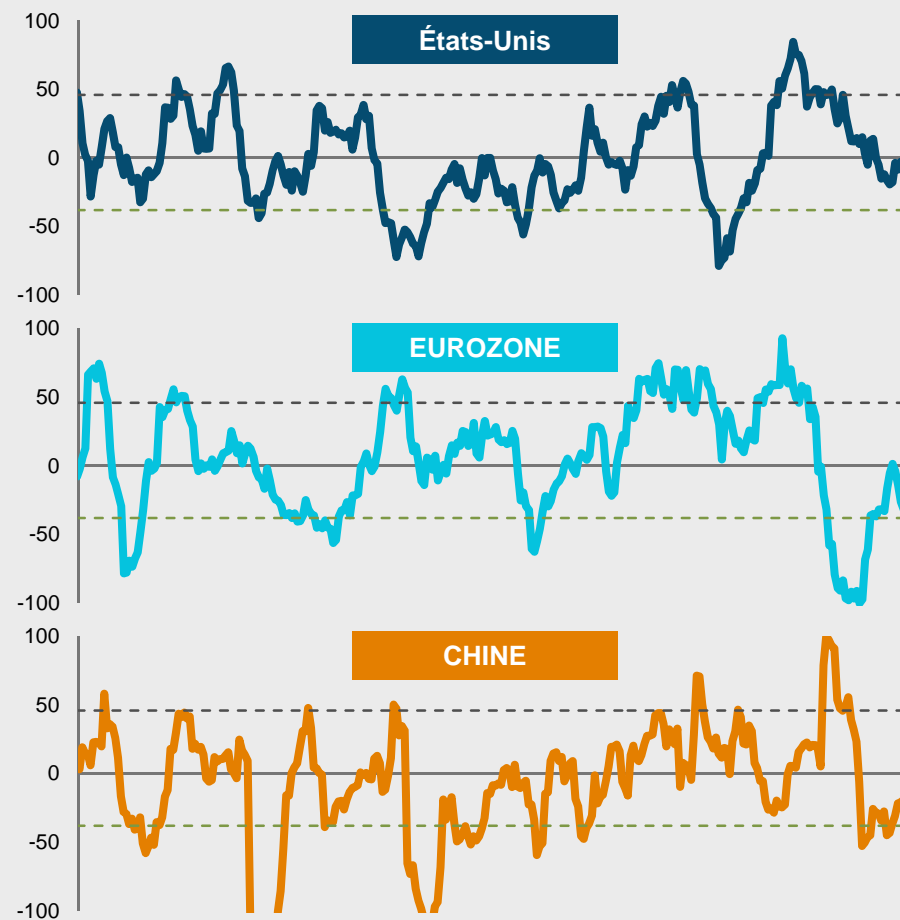
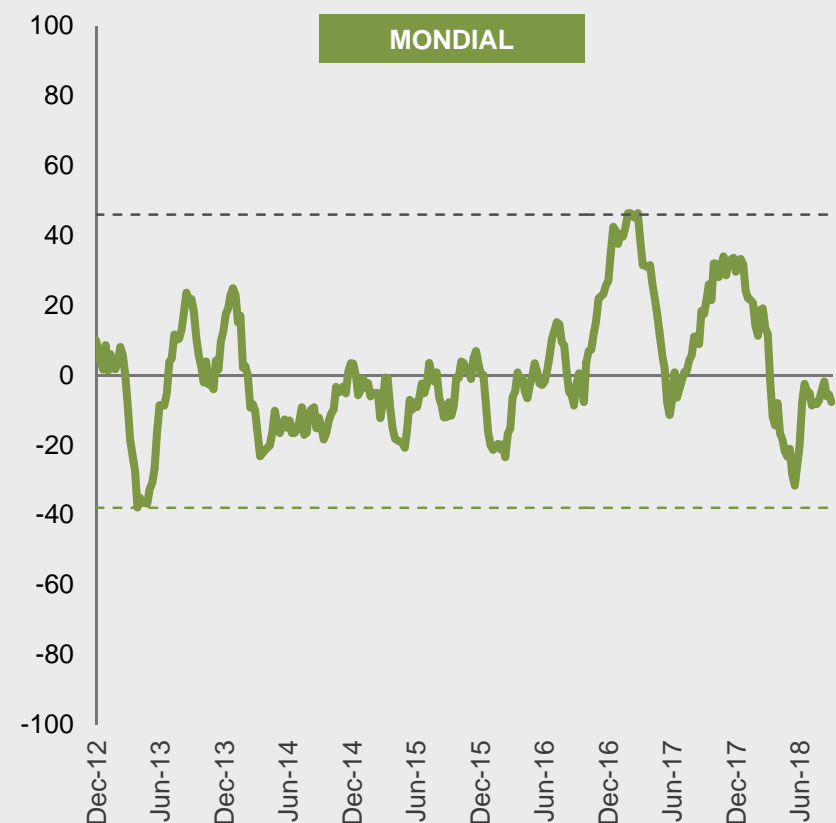
Vote en faveur du Brexit : le 23 juin 2016 en utilisant la livre sterling ; courte correction des actions : février 2018 en utilisant l'indice S&P ; formation du gouvernement italien : 29 mai 2018 en utilisant l'indice Bloomberg Barclays 1-3 Year Italian Government Bonds ; et Crise des droits de douane turque : 10 août 2018 : indice JP Morgan Global Bond – Emerging Market Turkey en USD.

L'écart type journalier historique est calculé du 1<sup>er</sup> janvier 2000 au 30 septembre 2018 **SOURCES** : S&P, Reuters et Bloomberg Barclays. Analyse par T. Rowe Price.

# POURRAIT-IL S'AGIR DE VOLATILITÉ MACROÉCONOMIQUE DÉGUISÉE ?

Au 30 septembre 2018

INDICATEURS DE SURPRISE ÉCONOMIQUE CITI



Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

\* Remarque : la volatilité est calculée à partir des performances mensuelles depuis janvier 1990, date à partir de laquelle l'indice est disponible, c'est à dire : Actions chinoises, décembre 1990 ; obligations d'entreprises à haut rendement mondiales, février 1999 ; et devises des marchés émergents, août 2010.

\*\* Pour les périodes 2014, 2015, 2016 et 2017, la volatilité a été calculée à l'aide des performances quotidiennes.

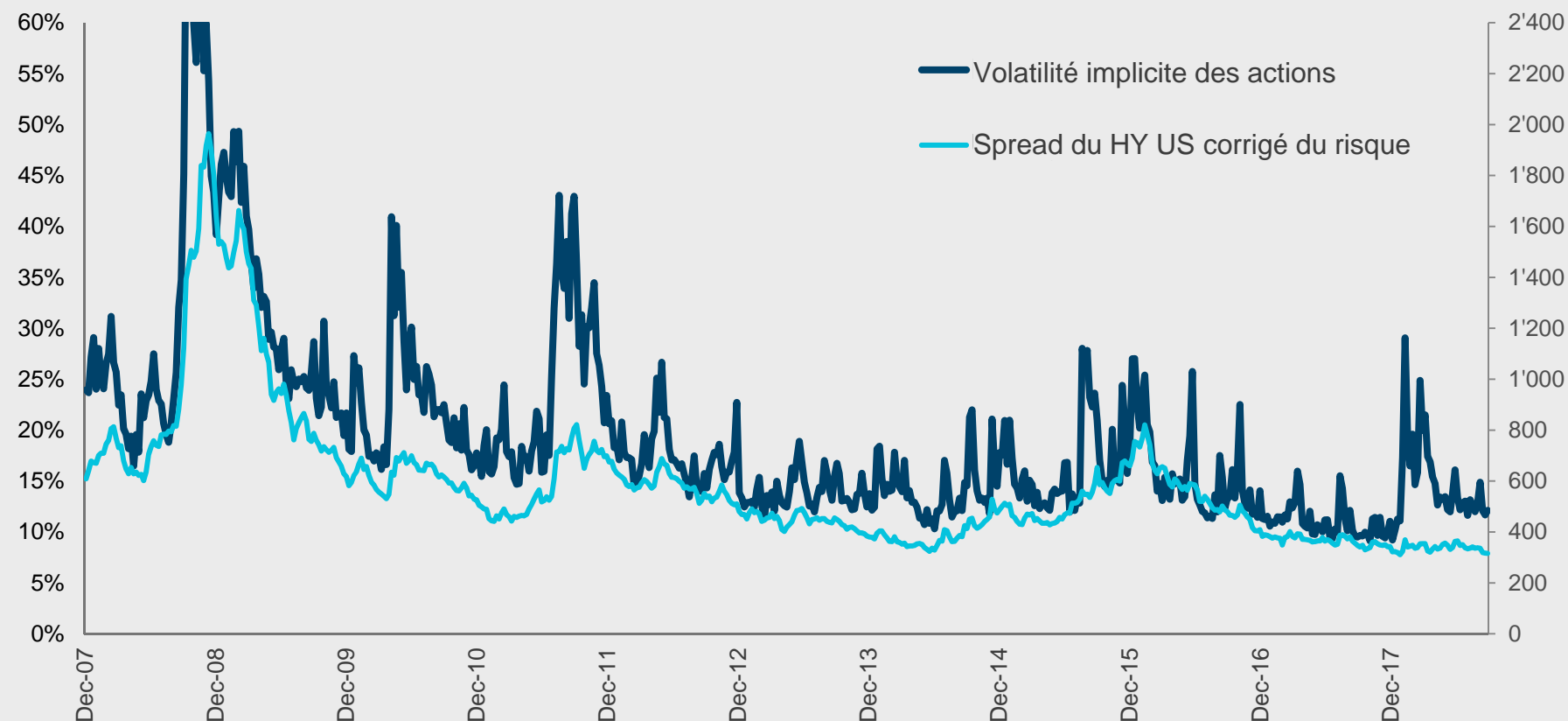
SOURCE : Citi. Analyse par T. Rowe Price.



# LA VOLATILITÉ EST IMPORTANTE POUR LES MARCHÉS DU CRÉDIT

Au 30 septembre 2018

VOLATILITÉ ACTIONS IMPLICITE (ANNUALISÉE) VS PRIME DU HIGH YIELD AMÉRICAIN (PB)



Sur la base de données hebdomadaires

La volatilité implicite des actions est représentée par l'indice VIX, la volatilité implicite des obligations est représentée par l'indice MOVE. La volatilité implicite des devises est représentée par l'indice JP Morgan Global FX Volatility.

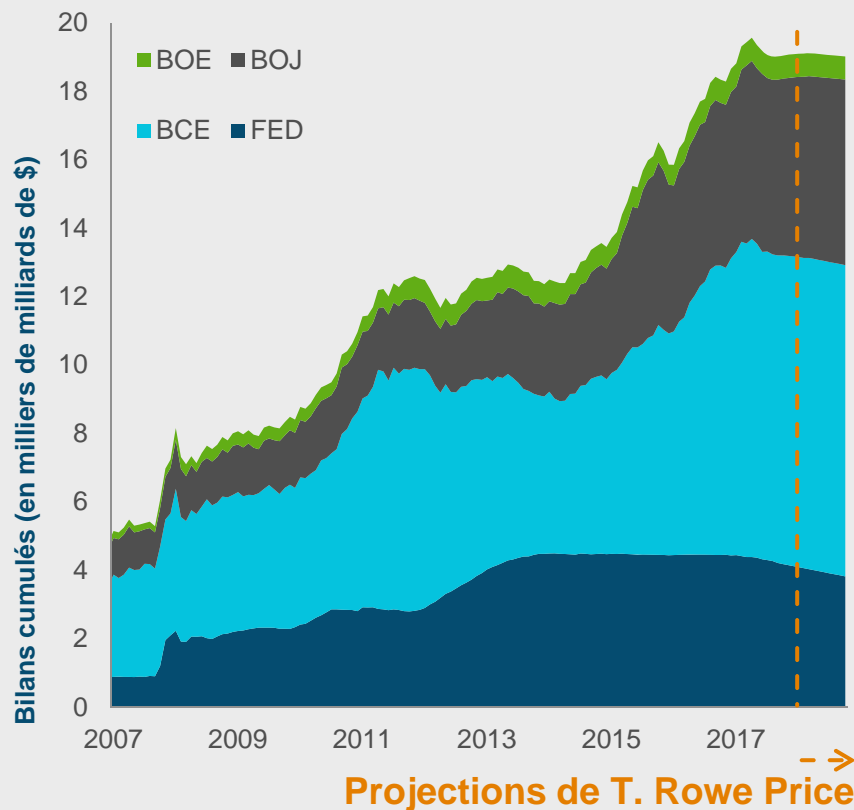
SOURCES : Bank of America Merrill Lynch, Chicago Board Options Exchange et JP Morgan. Analyse par T. Rowe Price.

9

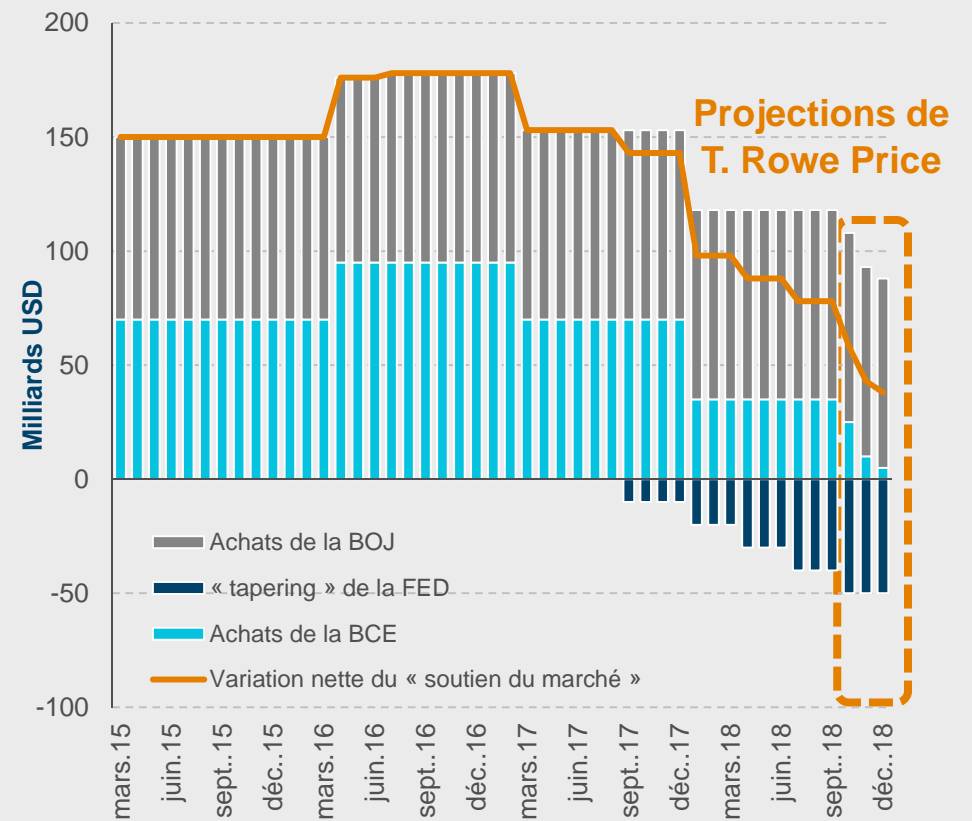
# ET LA LIQUIDITÉ EST IMPORTANTE POUR LA VOLATILITÉ

Au 30 septembre 2018

## HAUT DE BILAN DES BANQUES CENTRALES



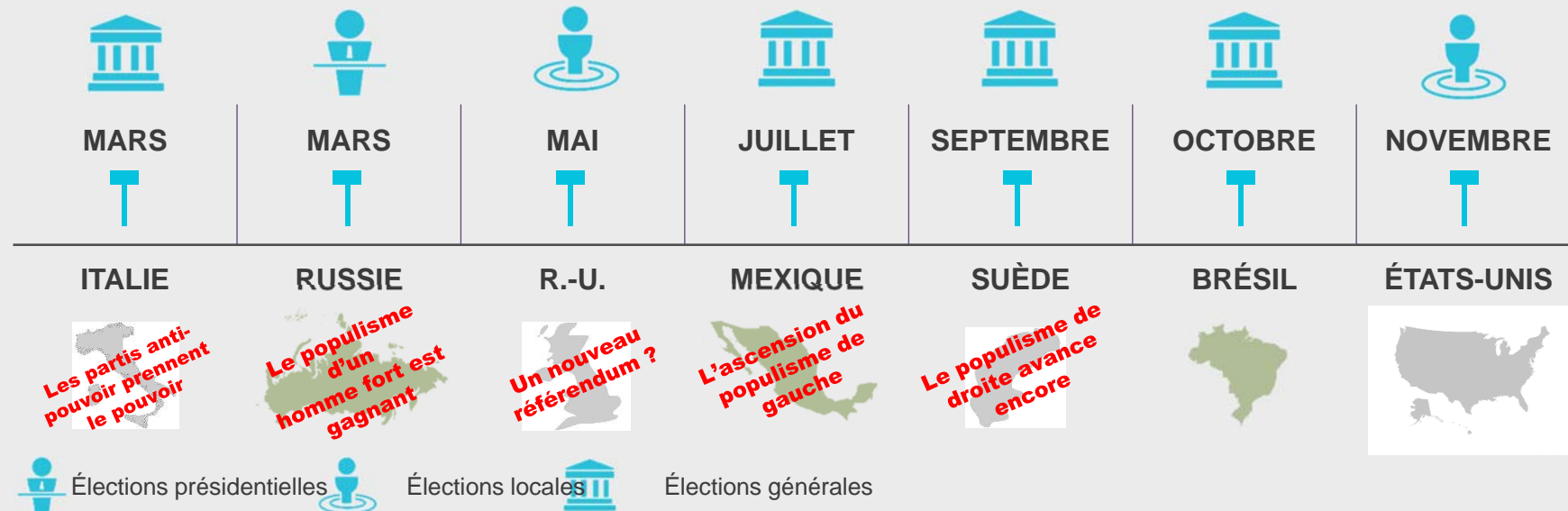
## FLUX DES BANQUES CENTRALES



SOURCES : Réserve fédérale américaine, Banque Centrale Européenne, Banque du Japon Analyse par T. Rowe Price.

# LES RISQUES GÉOPOLITIQUES UNE NOUVELLE SOURCE DE VOLATILITÉ ?

Au 30 septembre 2018



- **Plus de mesures populistes**
- **Plus de protectionnisme**
- **Plus de mesures de représailles**

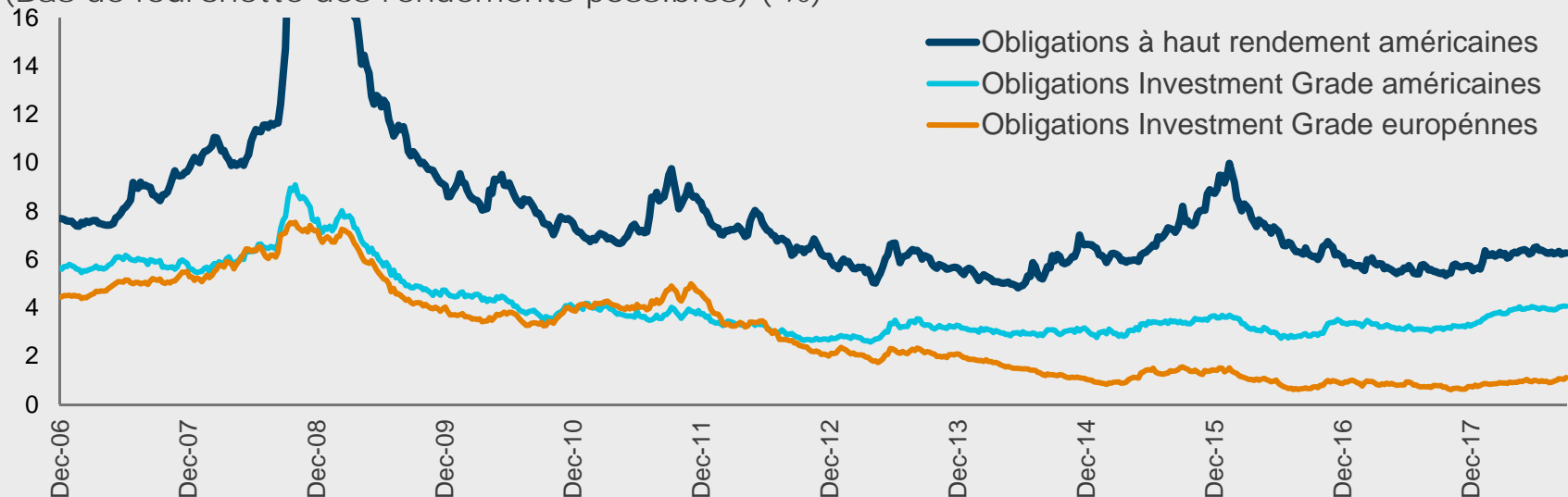


**PLUS D'INCERTITUDE !**

# PREMIÈRE CONCLUSION : LE RENDEMENT SEUL NE PEUT PLUS VOUS PROTÉGER

Au 30 septembre 2018

MARCHÉS DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES - YIELD TO WORST  
(Bas de fourchette des rendements possibles) (%)



	Yield to Worst Local (Bas de fourchette des rendements possibles)	Estimation de coût de couverture en CHF	Rendement couvert en CHF
Indice US High Yield	6,27 %	-3,25 %	3,02 %
Indice US Investment Grade Corporate Bond	4,07 %	-3,25 %	0,82 %
Indice Euro Investment Grade Corporate Bond	1,11 %	-0,45 %	0,66 %

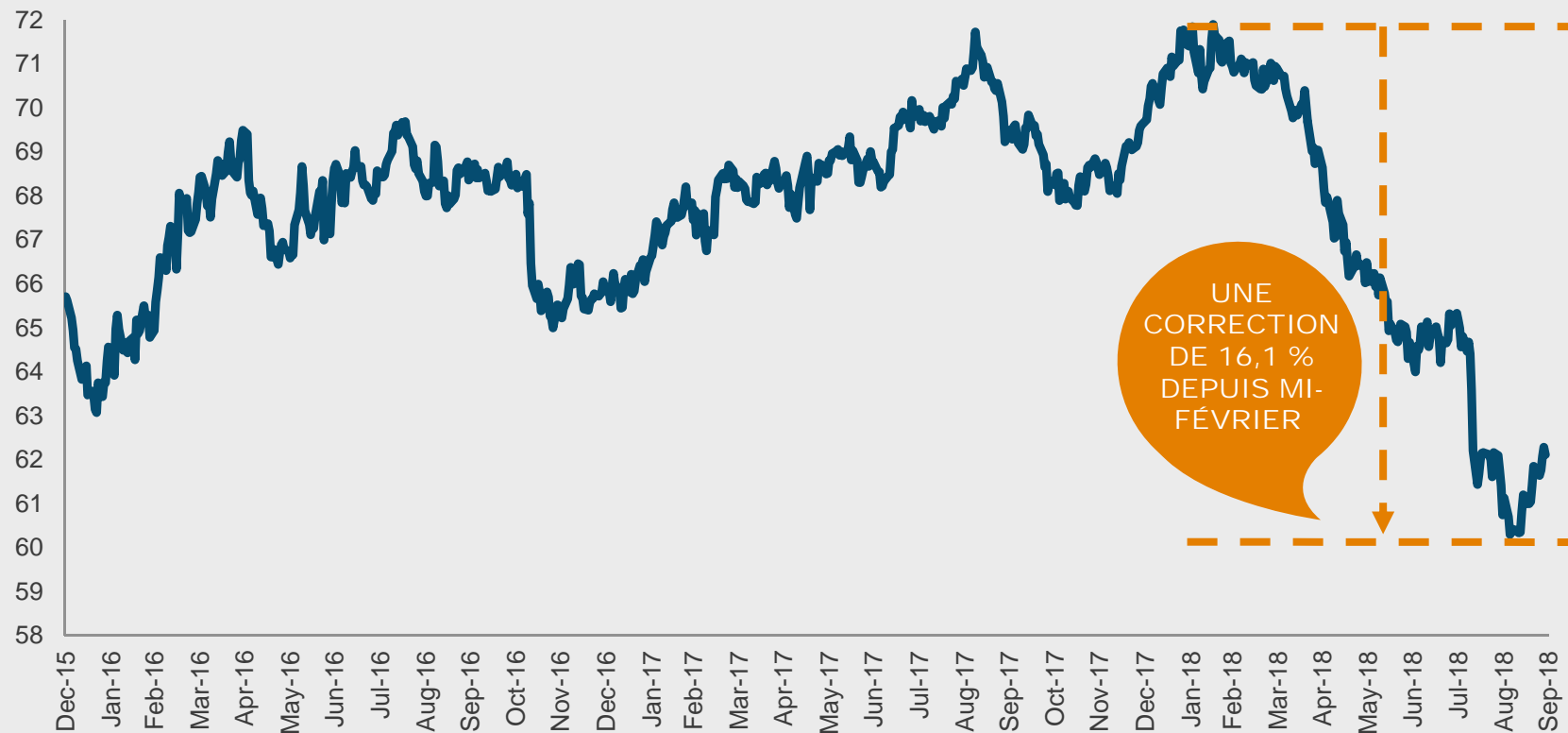
SOURCES : Indice Bloomberg Barclays US High Yield, Indice Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate, Indice Bloomberg Barclays US High Yield. Analyse par T. Rowe Price.

12

# DEUXIÈME CONCLUSION : INUTILE D'ALLER CONTRE LE VENT

Au 30 septembre 2018

INDICE J.P. MORGAN EMERGING MARKET CURRENCY



SOURCE : JP Morgan. Analyse par T. Rowe Price.

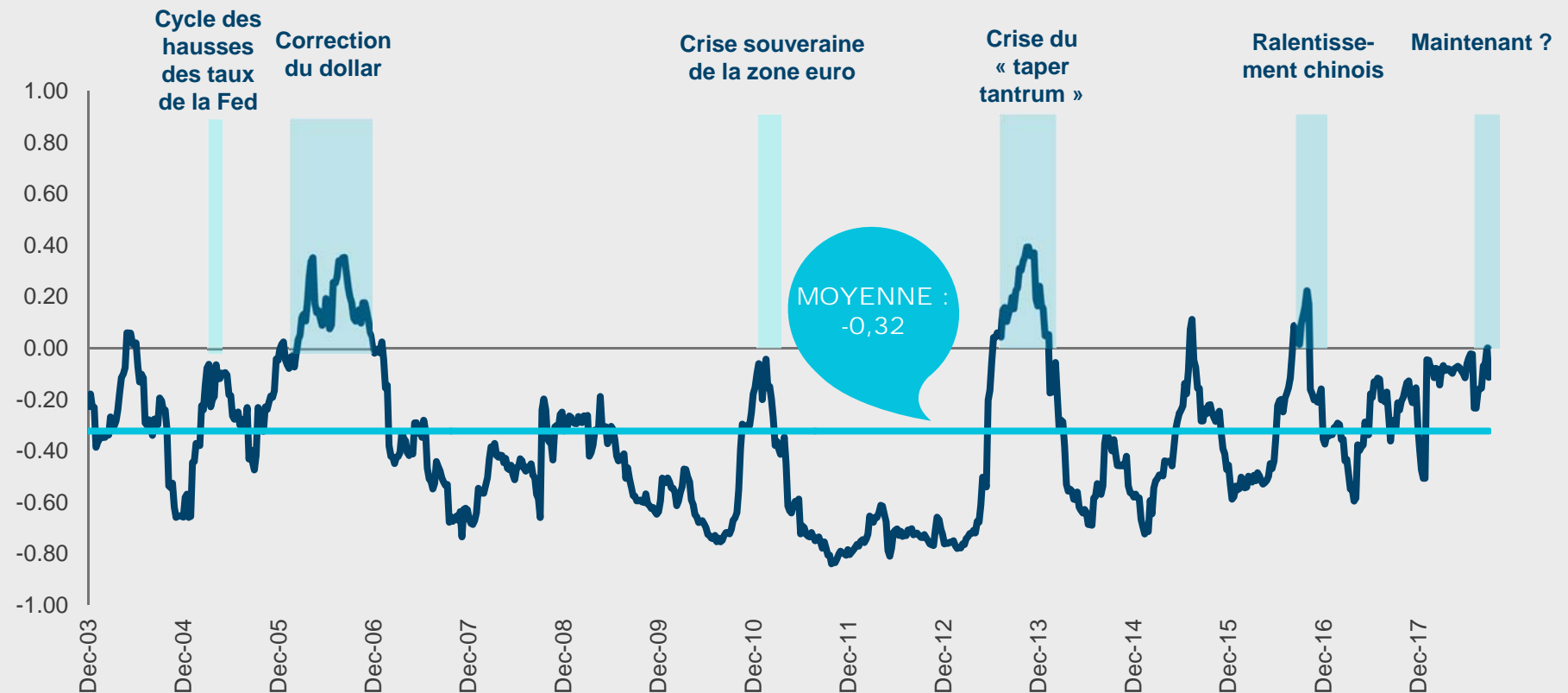
INVEST WITH CONFIDENCE

# TROISIÈME CONCLUSION : LES CORRÉLATIONS HISTORIQUES ONT DES LIMITES

Au 30 septembre 2018

CORRÉLATION HISTORIQUE : ACTIONS AMÉRICAINES VS. OBLIGATIONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN

Moyenne mobile sur 6 mois, calculée sur la base des performances hebdomadaires depuis décembre 2003



SOURCES : S&P 500 Index, indice Bloomberg 10-year generic yield. Analyse par T. Rowe Price.

INVEST WITH CONFIDENCE

14

T. ROWE PRICE

# COMMENT SE PROTEGER?

EXEMPLES DE POSITIONS DÉFENSIVES POTENTIELLES VS RISQUE DE VOLATILITÉ

## Utilisation de la durée comme couverture naturelle

- Position longue en Obligations de haute qualité
- Position longue en Protection contre l'inflation

## Vente de crédit

- Position courte sur indices d'obligations d'entreprises
- Position courte sur certains émetteurs de crédit spécifiques

## Achat d'actifs défensifs/ Vente d'actifs risqués

- Position longue sur des devises refuges
- Position courte sur certaines devises émergentes spécifiques

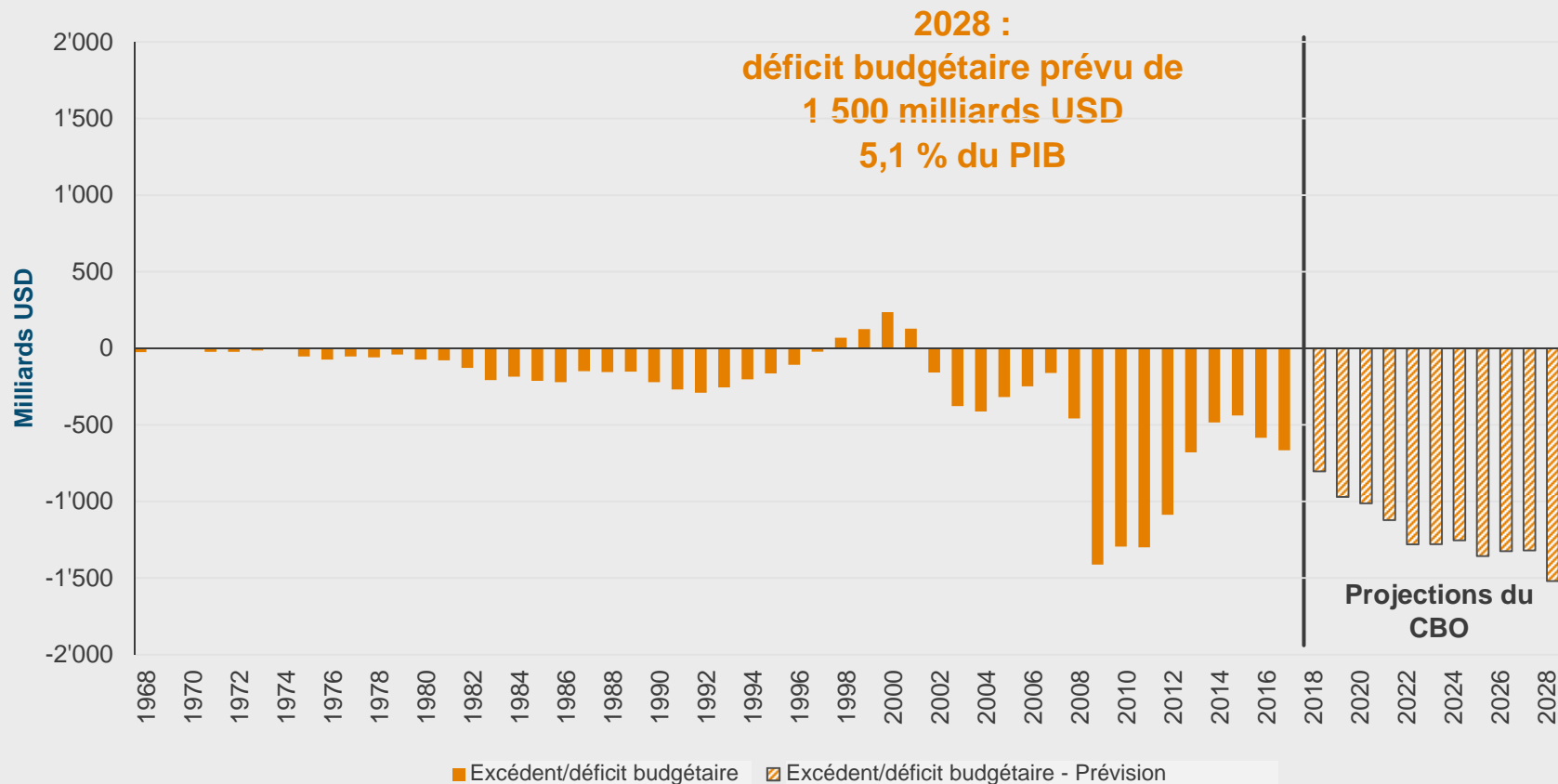
## Achat de volatilité bon marché

- Utilisation d'options
- Protection contre des « cygnes noirs » ( les évènements rares)

# LES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN ET LEUR STATUT DE VALEUR REFUGE

Au 30 septembre 2018

COMPTES DU GOUVERNEMENT AMÉRICAIN – SOLDE BUDGÉTAIRE, 1968 – 2028



À titre d'illustration uniquement. Ces informations ne constituent pas un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre une mesure quelconque.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

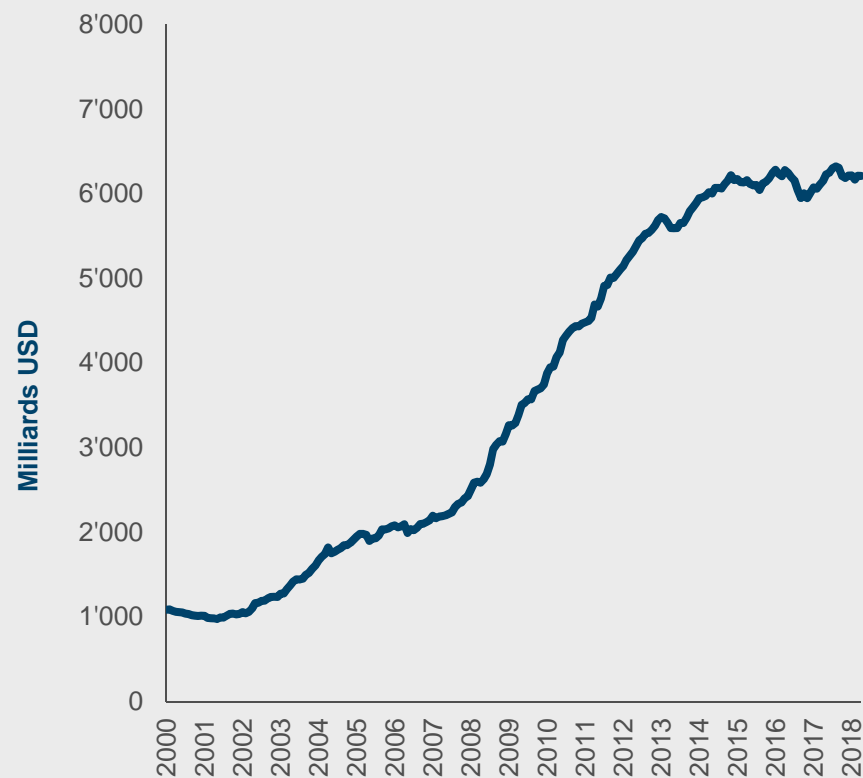
SOURCE : Congressional Budget Office (CBO). Données historiques de sept. 1968 à sept. 2017 Projections de sept. 2018 à sept. 2028. Projections de l'article « The 2018 Long-Term Budget Outlook », juin 2018. Les résultats réels peuvent être différents, et ces informations ne doivent pas être considérées ou interprétées comme garanties.



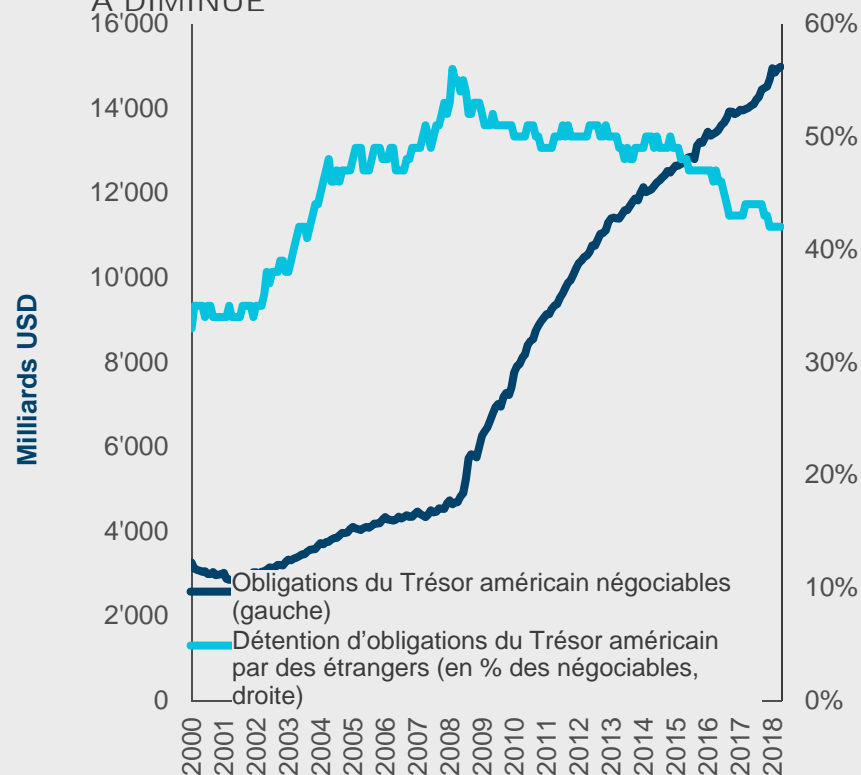
# LES RAPPORTS OFFRE ET DEMANDE EN QUESTION

Au 30 septembre 2018

DÉTENTION D'OBLIGATIONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN PAR DES ÉTRANGERS



LA DÉTENTION D'OBLIGATIONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN PAR DES ÉTRANGERS A DIMINUÉ



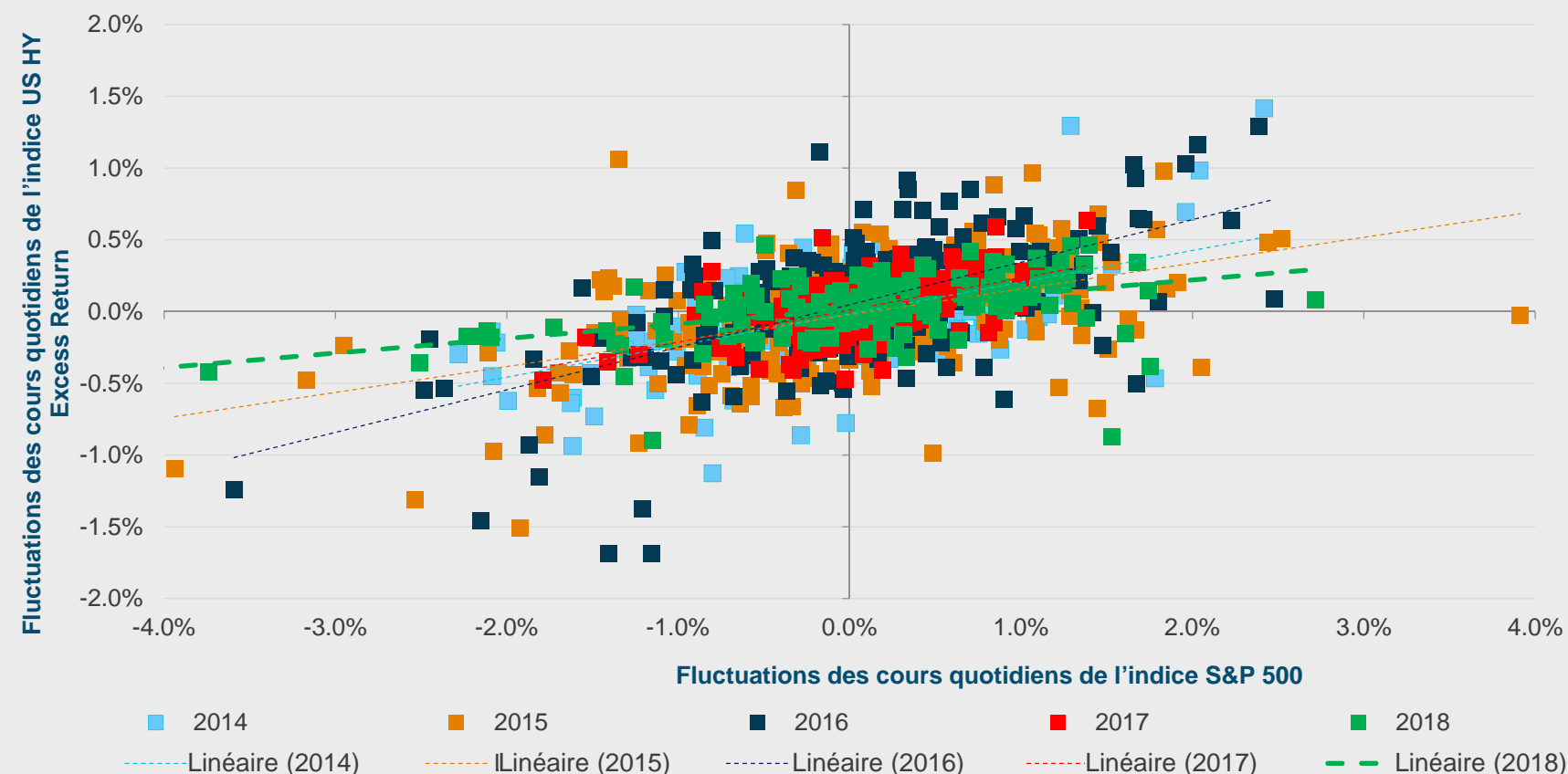
SOURCE : Trésor américain

INVEST WITH CONFIDENCE

# ATTENDEZ-VOUS À CE QUE LE CREDIT ET LES ACTIONS RESTENT FINALEMENT ÉTROITEMENT LIÉES

Au 30 septembre 2018

RENDEMENT EXCÉDENTAIRE DU HIGH YIELD AMÉRICAIN VS INDICE S&P



Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

SOURCES : Indice S&P, Indice Bloomberg Barclays U.S. High Yield. Analyse par T. Rowe Price.

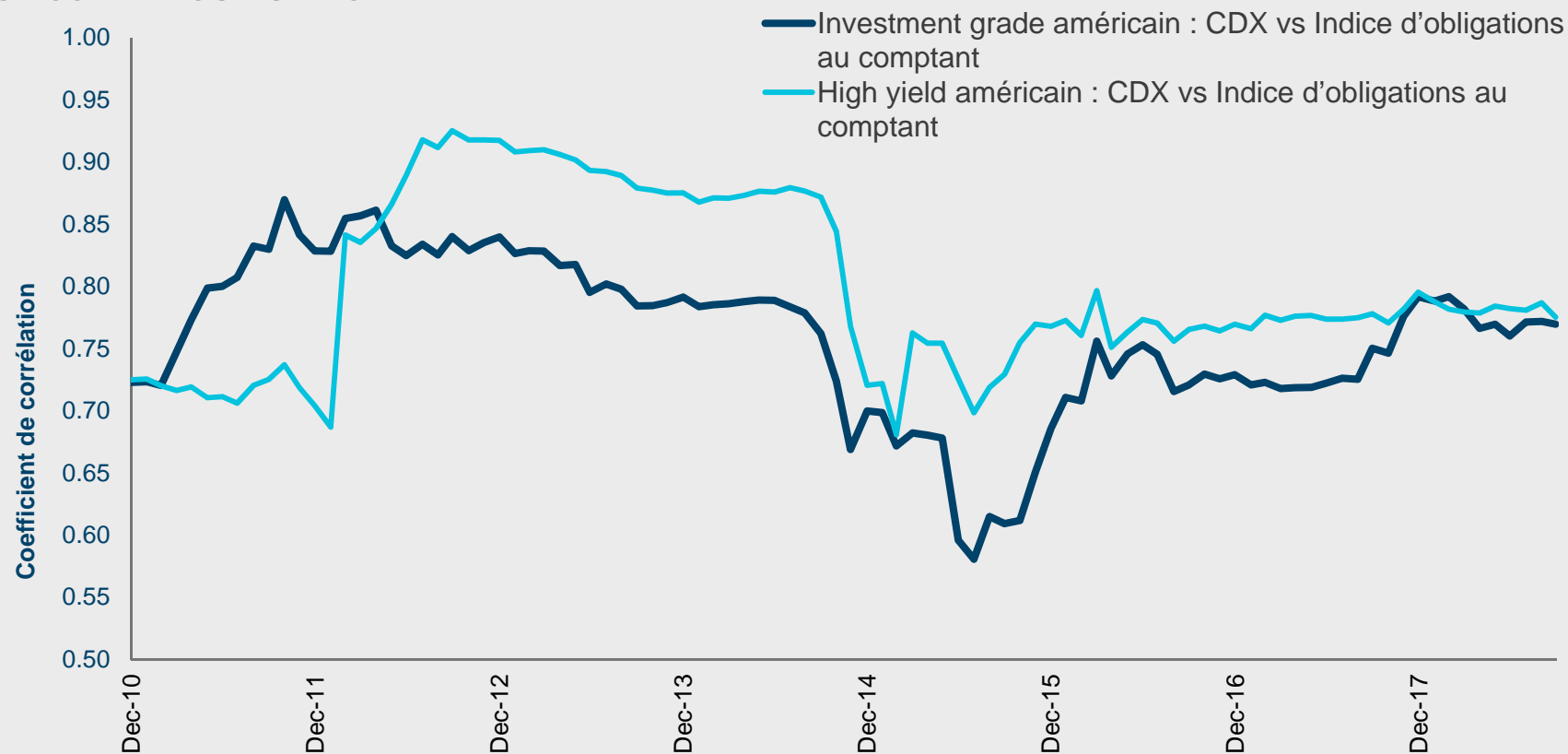
Copyright © 2018, S&P Global Market Intelligence (et ses sociétés affiliées, selon le cas). La reproduction de l'indice S&P 500 sous quelque forme que ce soit est interdite, sauf avec la permission écrite préalable de S&P Global Market Intelligence (« S&P »). S&P et ses sociétés affiliées et ses fournisseurs ne garantissent pas l'exactitude, la pertinence, l'exhaustivité ou la disponibilité des informations et ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, indépendamment de la cause ou des résultats obtenus par l'utilisation de telles informations. En aucun cas S&P, ses sociétés affiliées ou ses fournisseurs ne peuvent être tenus responsables d'éventuels dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes (y compris des pertes de revenus ou des pertes de profits et des coûts d'opportunité) dans le cadre de toute utilisation d'informations de S&P.

INVEST WITH CONFIDENCE

# MAIS LES CONTRATS DE COUVERTURES PEUVENT AUSSI AVOIR LEURS LIMITES

Au 30 septembre 2018

INDICES CDX VS INDICES D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES AU COMPTANT - CORRÉLATION GLISSANTE SUR 3 ANS



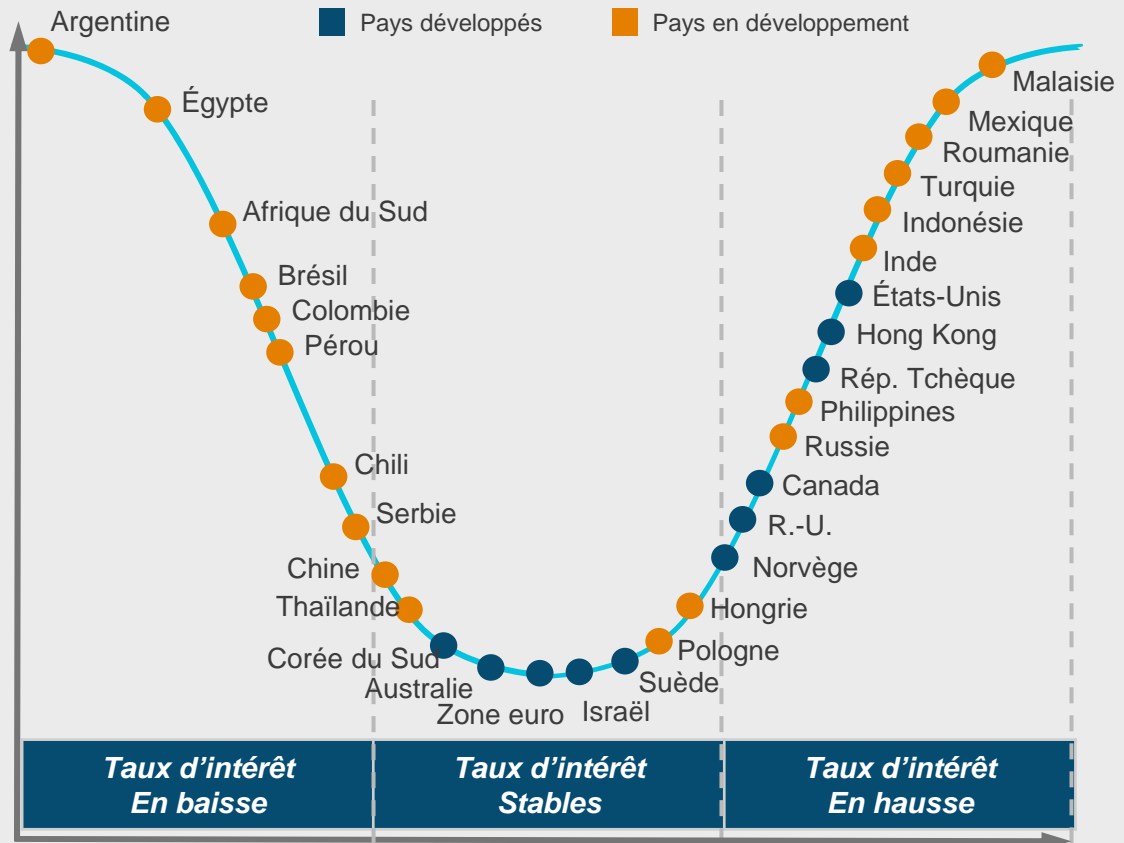
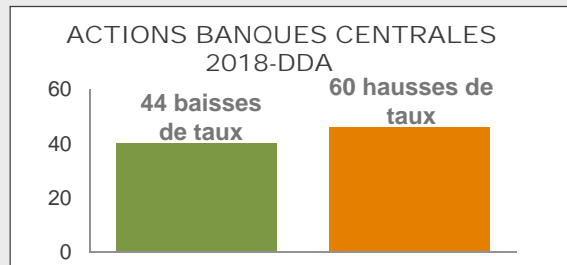
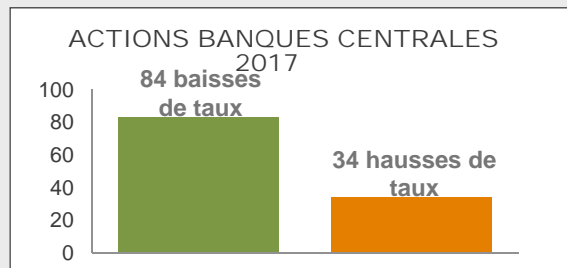
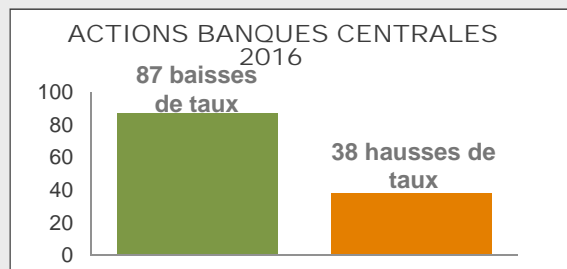
Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

SOURCES : Indice Markitt, Bloomberg Barclays U.S. High Yield et indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate Bond. Analyse par T. Rowe Price.

# RECHERCHER LA DIVERSIFICATION RESTE PRÉPONDÉRANT

Au 30 septembre 2018

## CYCLE DE TAUX D'INTÉRÊT INDICATIF



Le graphique des « Mesures de politique monétaire » présente le nombre de baisses de taux et de hausses de taux décidées par toutes les banques centrales dans le monde entier. Les classifications des pays dans le tableau correspondent aux groupes du FMI à la date de reporting. SOURCES : IMF, taux des banques centrales et T. Rowe Price.

# N'ABANDONNEZ PAS LES MARCHÉS DU CRÉDIT, MAIS SOYEZ SÉLECTIFS

Au 30 septembre 2018

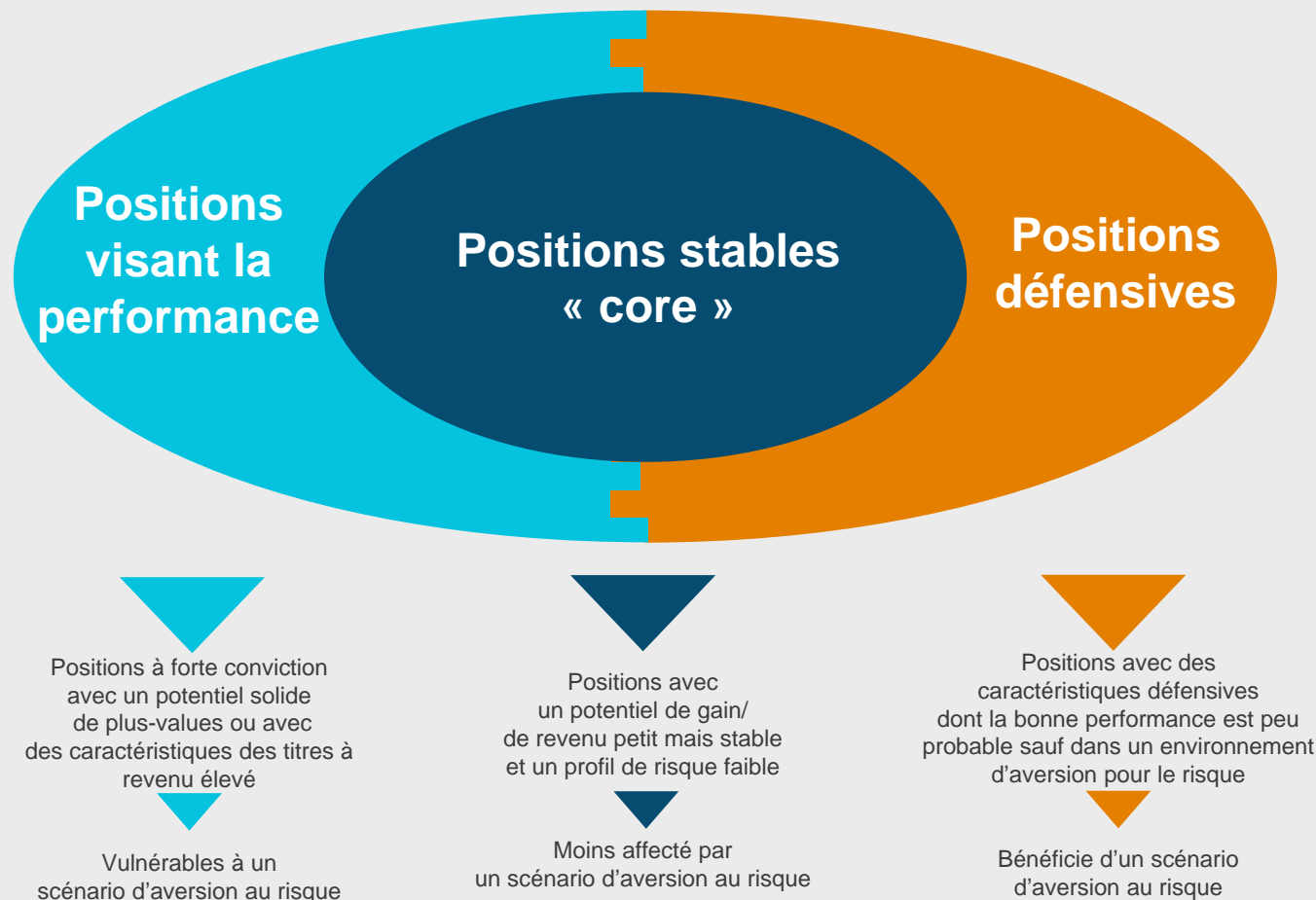
	Obligations d'entreprises américaines			Obligations d'entreprises européennes			Obligations d'entreprises des marchés émergents			Prêts financés		
	Pondération	Rendement à l'échéance	Spread	Pondération	Rendement à l'échéance	Spread	Pondération	Rendement à l'échéance	Spread	Pondération	Rendement à l'échéance	Spread
<b>AAA</b>	1,9 %	3,6 %	58	0,7 %	0,7 %	62	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.
<b>AA</b>	8,4 %	3,5 %	58	10,6 %	0,5 %	67	2,1 %	3,9 %	89	S.O.	S.O.	S.O.
<b>A</b>	40,6 %	3,9 %	87	38,2 %	0,8 %	95	18,7 %	4,5 %	147	S.O.	S.O.	S.O.
<b>BBB</b>	49,1 %	4,4 %	134	50,5 %	1,3 %	147	37,6 %	5,2 %	215	S.O.	S.O.	S.O.
<b>Indice IG</b>	<b>100,0 %</b>	<b>4,1 %</b>	<b>107</b>	<b>100,0 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>118</b>	<b>--</b>	<b>4,9 %</b>	<b>191</b>	<b>S.O.</b>	<b>S.O.</b>	<b>S.O.</b>
<b>BB</b>	43,2 %	5,4 %	231	68,3 %	3,1 %	275	21,8 %	6,4 %	336	27,4 %	5,0 %	263
<b>B</b>	41,3 %	7,0 %	365	27,5 %	5,7 %	513	16,9 %	8,5 %	553	66,5 %	6,4 %	414
<b>CCC et inférieurs</b>	15,5 %	10,3 %	724	4,2 %	10,3 %	978	2,9 %	12,4 %	940	6,0 %	11,7 %	1000
<b>Indice HY</b>	<b>100,0 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>365</b>	<b>100,0 %</b>	<b>4,1 %</b>	<b>372</b>	<b>100,0 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>466</b>	<b>100,0 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>382</b>

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

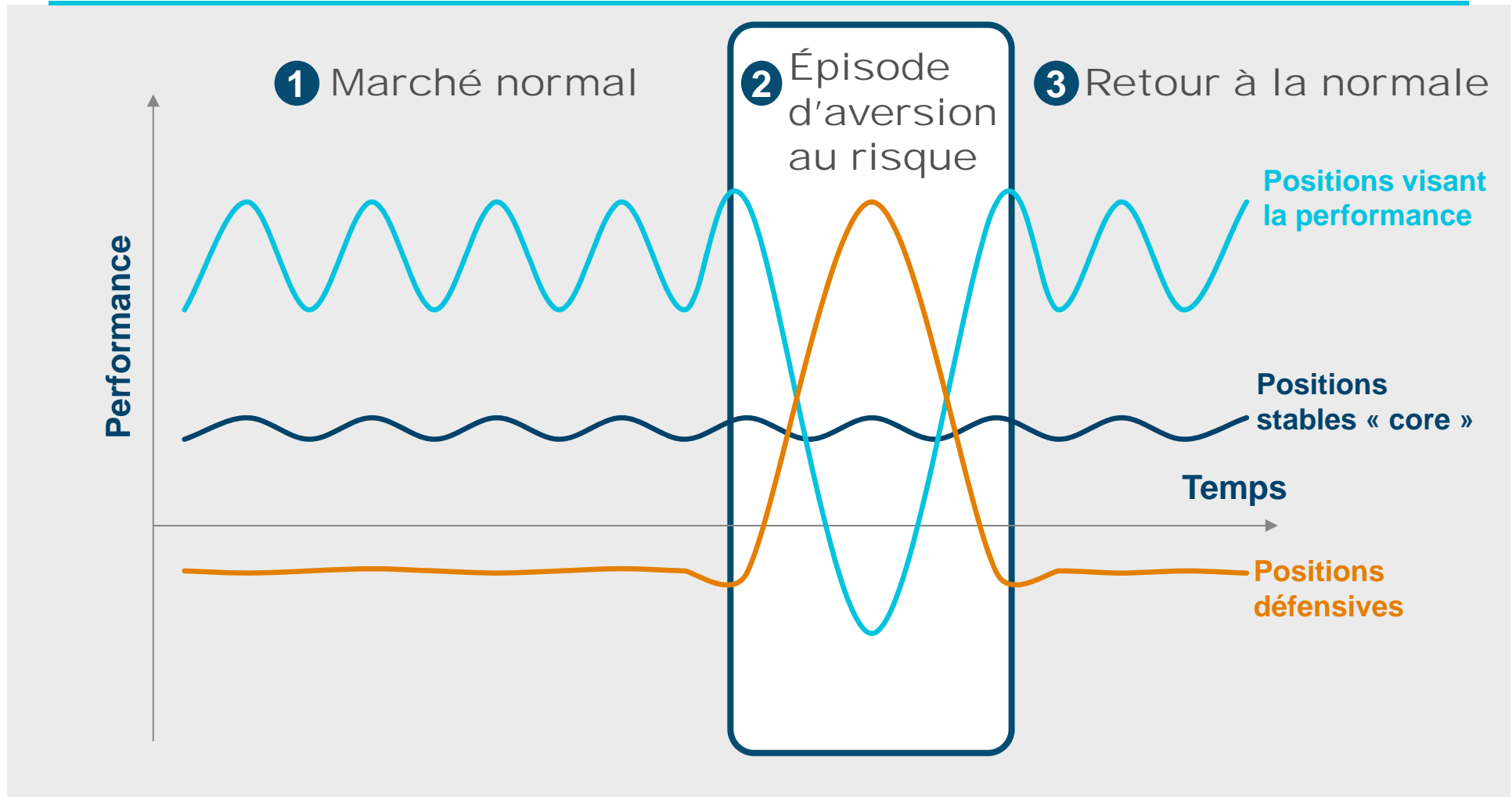
SOURCES : BofA/ML, S&P, et J.P. Morgan Chase & Co. – Investment Grade américain représenté par l'indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate ; High Yield américain représenté par l'indice J.P. Morgan US High Yield ; Investment Grade européen représenté par l'indice Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate ; High Yield européen représenté par l'indice BofA/ML European Currency High Yield Const. ex Sub. Fin. ; Indice Emerging Markets Corporate représenté par l'indice JPM CEMBI Broad Diversified et prêts bancaires représentés par l'indice J.P. Morgan Leveraged Loan.

21

# LA CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE SERA DE PLUS EN PLUS IMPORTANTE POUR STABILISER LES RENDEMENTS



# LA CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE SERA DE PLUS EN PLUS IMPORTANTE POUR STABILISER LES PERFORMANCES



À des fins illustratives uniquement.

INVEST WITH CONFIDENCE

23

T. ROWE PRICE

# CONCLUSION

Au 30 septembre 2018

1.

**Préparez-vous à des périodes de volatilité plus élevées**



2.

**Ne vous attendez pas à ce que les corrélations historiques vous aident à l'avenir**



3.

**Clarifiez ce que vous attendez de votre allocation obligatoire à l'avenir**





# Informations importantes

Ce document est fourni à titre d'information uniquement. Ce document ne constitue pas ou n'entend pas donner des conseils de quelque nature que ce soit, y compris des conseils de placement fiduciaires, et il est recommandé aux investisseurs potentiels d'obtenir des conseils juridiques, financiers et fiscaux indépendants avant de prendre toute décision d'investissement. Les sociétés du groupe T. Rowe Price, notamment T. Rowe Price Associates, Inc. et/ou ses sociétés affiliées reçoivent des revenus provenant des produits et services d'investissement de T. Rowe Price. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.** La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer la totalité de leur mise de départ.

Ce document ne constitue pas une distribution, une offre, une invitation ou une recommandation personnelle ou générale, ou une invitation à vendre ou à acheter des valeurs mobilières dans une juridiction quelle qu'elle soit, ou d'entreprendre une activité d'investissement quelconque. Ce document n'a été examiné par aucune autorité de réglementation (quelle que soit la juridiction).

Les informations et les opinions qui y sont présentées ont été obtenues à partir de sources jugées fiables et à jour. Toutefois, nous ne pouvons pas garantir leur exactitude ou exhaustivité. Il n'existe aucune garantie que les prévisions seront réalisées. Les opinions contenues aux présentes sont celles des auteurs à la date indiquée dans le document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles peuvent différer de celles d'autres sociétés et/ou associés du groupe T. Rowe Price. En aucun cas ce document, en totalité ou en partie, ne peut être copié ou redistribué sans consentement de T. Rowe Price.

Ce document n'est pas destiné à être utilisé par des personnes résidant dans des pays qui interdisent ou restreignent sa distribution, et dans certains pays, ce document est fourni sur demande spécifique. Il n'est pas destiné à la distribution à des particuliers quelle que soit la juridiction.

**Suisse** - Émis en Suisse par T. Rowe Price (Suisse) GmbH, Talstrasse 65, 6<sup>e</sup> étage, 8001 Zurich, Suisse.

© 2018 T. Rowe Price. Tous droits réservés. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, et le dessin du mouflon d'Amérique sont, collectivement et/ou séparément l'un de l'autre, des marques de commerce de Groupe T. Rowe Price, Inc.

201810-627748