

La gestion obligataire recèle des pépites

● « Il y a de la valeur dans les obligations d'entreprise depuis le premier trimestre, mais le marché a besoin de digérer l'onde de choc affectant le secteur bancaire », estime Jean-François Ruggieri, gérant obligataire chez Cardif Asset Management. La Fed n'a pas organisé de plan de sauvetage de Lehman Brothers, cinquième banque des Etats-Unis, ses actionnaires et porteurs d'obligations perdant la totalité de leur capital. Quant au refinancement de l'assureur AIG, s'il évite que la crise financière se transforme en tourmente, il renforce aussi l'attentisme des investisseurs. « AIG était encore noté AA il y a quatre mois par les agences spécialisées, reprend Jean-François Ruggieri. Cela veut-il dire que la visibilité d'un émetteur non spéculatif ne dépasse pas ce délai ? »

Seule certitude, la stabilisation viendra du secteur des valeurs financières. Mais compte tenu de la forte hausse de la rémunération consentie par les quelques émetteurs qui se sont présentés sur le marché primaire, les gérants commencent à investir parcimonieusement. « L'émission de Saint-Gobain à 7,25 % sur cinq ans s'est bien placée », indique le gérant de Cardif AM, qui table sur quelques mois encore difficiles.

En tête des fonds qui investissent significativement dans les emprunts d'entreprise, Cardif Référence 3-5 va prochainement disparaître, le gestionnaire ayant décidé de simplifier sa gamme. Ce fonds sera fusionné mardi 23 septembre dans Cardif Capi Oblig qui investit en titres d'Etat et d'organismes ayant la garantie de l'Etat. Les investisseurs qui souhaitent une exposition aux obligations d'entreprises doivent dorénavant se tourner vers Cardif Euroblig et Cardif Obligations Europe.

LES FONDS D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISE BIEN NOTES PRÉSERVENT LEURS PERFORMANCES

Les meilleurs fonds d'obligations d'entreprise et leurs gestionnaires	Perf. depuis le début de l'année (en %)	Perf. sur 1 an (en %)	Perf. sur 3 ans (en %)	Droits d'entrée (en %)*	Code Isin
Orsay Euro Crédit Banque d'Orsay Asset Mgt	3,6	4,7	2,7	2	FR0007067673
Cardif Référence 3-5 Cardif Asset Mgt	3,3	5	5,7	-	FR0007487772
Boissy Obligations Covéa Finance	2,4	2,4	1,9	3	FR0000289472
Union Obli Moyen Terme CM-CIC AM	2,3	2,8	4,6	1	FR0010291591
Echiquier Oblig Financière de l'Echiquier	2,1	3,3	-	1	FR0010491803

* Au maximum - Source : Morningstar, dernières valeurs liquidatives au 16/09/2008

Les gestions les plus réactives parviennent à afficher des performances qui deviennent attrayantes.

Hélène Dyé, responsable de la gestion taux et de la recherche chez **Covéa** Finance, qui est la société de gestion de MAAF et de GMF, se déclare également très prudente sur les emprunts d'entreprises. « *Le dérapage sur la baisse de la qualité d'une signature est plus rapide que celui sur une mauvaise anticipation de la courbe des taux* », souligne-t-elle. Actuellement, Boissy Obligations ne comporte que 30 % d'obligations d'entreprises de tout premier plan et sans risques prévisibles sur leur exploitation. « *Il ne nous semble pas opportun d'acheter des obligations du secteur automobile malgré la qualité des signatures aujourd'hui car les ventes de voitures sont mal orientées.* » Hélène Dyé privilégie des noms comme Danone, Electrabel ou RTE, qui sont moins sensibles à la conjoncture. Elle estime cependant que « *pour la première fois depuis la création des contrats en unités de compte, il est intéressant de commencer à souscrire aux fonds obligataires* ».

Orsay Euro Crédit, FCP de la Banque d'Orsay, bénéficie à plein de sa réorientation mise en œuvre au quatrième trimestre 2007 vers une politique de gestion active du risque de crédit, tout en visant un objectif de performance absolue sur un horizon de dix-huit mois. Philippe Tranchet, son gérant, peut recourir à trois moteurs de performance : les positions directionnelles sur le crédit, les arbitrages de crédit et les positions sur les taux d'intérêt. Actuellement, il privilégie un profil très défensif. Son portefeuille n'étant investi qu'à 50 % sur les emprunts d'entreprise, contre 25 % de certificats de dépôt à trois mois et 25 % de liquidités.

Joël Antoine

● **NOTRE CONSEIL**

Il est temps d'investir à nouveau dans les fonds d'obligations d'entreprises. La crise pouvant durer encore, il est préférable d'étaler les souscriptions sur les six à neuf mois à venir.