
Entretien avec la gérante : trois ans déjà pour le Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return

Multi-actifs | Juin 2021



Maya Bhandari
Portfolio Manager

Le fonds Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return a dû faire face à plusieurs défis de taille au cours de ses trois années d'existence, notamment une période de forte aversion pour le risque peu après son lancement à la fin de l'année 2018, un effondrement spectaculaire, ainsi qu'une reprise de la plupart des actifs financiers en 2020. En outre, le premier trimestre de cette année a été le pire qu'aient connu les emprunts d'Etat des principales économies en quatre décennies. Nous nous félicitons d'avoir pu profiter de la vigueur des marchés tout en nous protégeant des marchés moins porteurs au cours de cette période, ce qui nous a permis de dépasser notre objectif de performance et de maintenir une volatilité inférieure à celle ciblée pour nos clients.

Maya Bhandari, gérante du portefeuille, présente quelques caractéristiques clés du fonds, ainsi que l'approche de l'équipe à l'égard du risque, et certains faits qui ont marqué ces périodes souvent mouvementées.

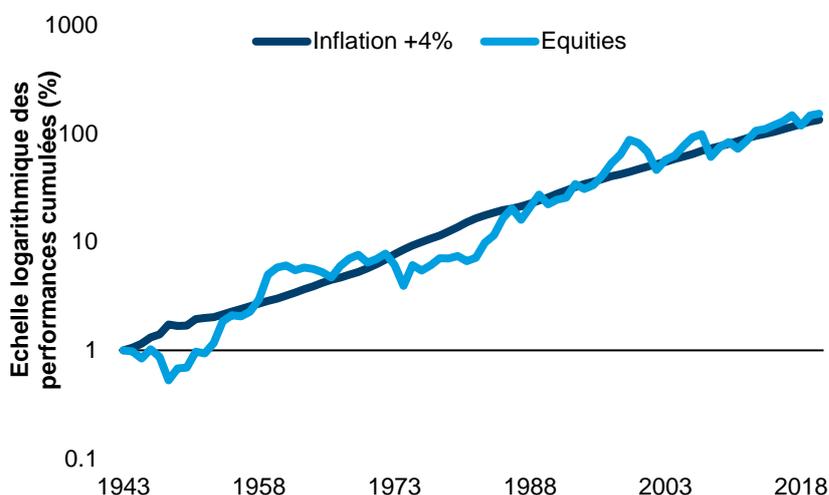
S'agissant de l'objectif de performance, pourquoi avoir opté pour l'inflation européenne +4% ?

Le Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return (T(L)EDRR) vise à générer un rendement réel attrayant, supérieur de 4% à l'inflation globale européenne, et ce avec pas plus de deux tiers de la volatilité des actions. Pourquoi l'inflation plus 4% ? A long terme, c'est le type de rendement que l'on peut attendre des actions (Figure 1) et le fonds cherche à générer des performances analogues. Il est important de noter que nous cherchons à atteindre cet objectif tout en contrôlant la volatilité. En d'autres termes, en évitant les phases baissières propres aux actions.

Les actions constituent une classe d'actifs intéressante pour le long terme, mais elles sont volatiles et peuvent essuyer des pertes significatives. Avec le fonds T(L)EDRR, nous proposons

à nos clients une expérience d'investissement globalement plus régulière. Dans un scénario de hausse des actions de 20%, nous tablons sur une hausse de quelque 12% et dans un scénario de baisse des actions de 20%, nous misons sur une performance de -5%.

Figure 1 : rendements ajustés de la volatilité, janvier 1998 - mai 2021



Source : Bloomberg, mai 2021

Qu'entendez-vous par « dynamique » ?

Pour ce fonds, il n'y a pas d'allocation neutre ou de référence et les fourchettes d'exposition aux différentes classes d'actifs sont très larges : entre 0 et 75% pour les actions, par exemple, et entre 0 à 100% pour les obligations et les liquidités. Nous ne sommes nullement tenus de détenir un quelconque titre. Les investissements du fonds se fondent sur leurs propres mérites. Le fonds se concentre donc sur les opportunités les plus susceptibles selon nous d'offrir les meilleurs rendements corrigés du risque pour nos clients sur l'horizon d'investissement visé par le portefeuille, lequel se veut long only.

Seuls deux motifs peuvent nous inciter à changer une position : l'évolution de notre point de vue fondamental à l'égard du monde réel, ou un mouvement des valorisations des actifs susceptible d'entraîner une entrée ou une sortie du portefeuille. A noter que les décisions ne sont pas le fait d'une seule personne. Nous nous appuyons sur la richesse de notre plateforme d'investissement mondiale et avons recours à un processus d'investissement collaboratif qui a fait ses preuves depuis plus de 25 ans, dans des conditions de marché très diverses.

Quelle est votre approche face aux risques ?

Le risque exerce une influence prépondérante sur la façon dont le fonds est investi dans la mesure où nous cherchons à générer des rendements analogues à ceux des actions, sans toutefois la volatilité qui y est généralement associée. Nous ajustons activement le budget de risque en fonction de l'environnement dans lequel nous pensons nous trouver. Nous renforçons notre exposition au risque lorsque le contexte de rendement est favorable dans le but de participer à la hausse, et la réduisons lorsqu'il est moins prometteur afin de protéger le capital de nos clients. Et nous avons souvent eu l'occasion d'agir dans un sens ou dans l'autre au cours des trois dernières années.

Comment avez-vous réagi lorsque le Covid-19 a frappé ?

L'année 2020 illustre parfaitement comment nous pouvons ajuster activement le budget de risque. En mars, lorsque les marchés financiers se sont effondrés, reflétant les incertitudes et les craintes que nous avons tous ressenties, nous avons cherché à nous exposer aux actifs risqués

et avons relevé notre propension au risque de Neutre à Favorable pour la première fois en plus d'une décennie. Si nous nous attendions à des récessions économiques brutales et peut-être sans précédent, il ne faisait aucun doute à nos yeux que les vastes ressources engagées par les gouvernements et les banques centrales du monde entier pour faire face au Covid-19 permettraient de réparer les marchés.

Nous estimions que les investisseurs seraient rémunérés de manière excessive au titre des risques à venir, aussi importants soient-ils, et le printemps dernier fut l'occasion d'enranger des bénéfices hors normes, en particulier sur des actifs de qualité.

Nous avons accru le risque au sein du fonds Euro DRR, et ce tant d'un point de vue quantitatif que qualitatif. Nous avons acheté des obligations d'entreprises de grande qualité, dont les valorisations avaient baissé de manière à compenser un taux de défaillance 50 fois supérieur au taux historique, et avons également été un bénéficiaire direct des programmes d'achats d'obligations d'entreprises des banques centrales.

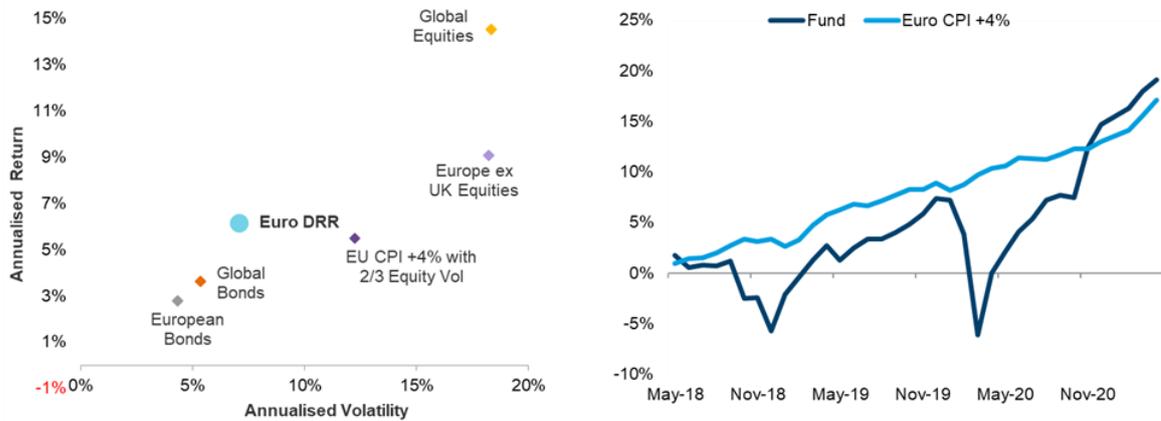
Nous avons en outre renforcé notre exposition aux actions, de nombreux indices se négociant à leur valeur comptable ou à des niveaux proches. Mais là aussi, nous avons continué à mettre l'accent sur les entreprises de qualité qui semblaient bien positionnées pour faire face aux incertitudes. Nous avons maintenu cet appétit marqué pour le risque jusqu'à la fin juin, lorsque les valorisations sont apparues moins intéressantes après une reprise spectaculaire.

Et que dire des phases d'aversion au risque induite par les taux qui ont marqué les années 2018 et 2021 ?

Dans l'idéal, nous tirons des leçons des expériences passées. Ainsi, le succès que nous avons connu l'an dernier a reflété les principaux enseignements que nous avons tirés de la forte aversion pour le risque observée à la fin 2018, quelques mois à peine après le lancement du fonds. A l'époque, alors que les rendements des actions et des taux avaient chuté à des plus bas de plusieurs décennies, nous avons étoffé nos positions sur des secteurs que nous apprécions, notamment les actions japonaises et asiatiques, afin de profiter de la prime de risque attrayante que ceux-ci offraient. En d'autres termes, nous n'avons pas adhéré aux explications fondamentales, mais avons plutôt considéré cela comme une opportunité de valorisation, elle-même créée par un choc des taux d'actualisation. S'il était judicieux de miser sur les actifs que nous privilégions, nous aurions gagné à prendre une plus grande exposition. Cette expérience nous a incités à prendre des positions bien plus importantes lors des jours sombres du printemps 2020.

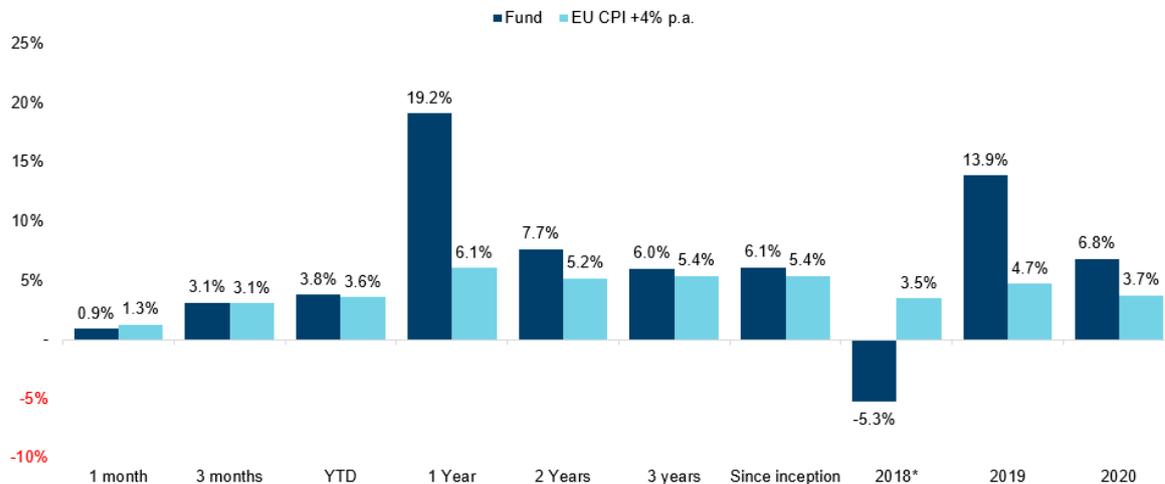
Depuis le début de l'année 2021, nous avons observé des mouvements encore plus marqués sur les actifs à long terme, les obligations d'État américaines ayant enregistré le pire rendement en plus de quarante ans au cours du premier trimestre. Alors que les rendements demeurent historiquement bas, ce qui bloque les rendements potentiels à des niveaux tout aussi bas, et que les politiques budgétaires sont de plus en plus généreuses, notre utilisation modérée de la duration au sein du fonds a été profitable pour nos clients. En revanche, nous continuons d'avoir recours à des liquidités et des instruments assimilables à des liquidités, ainsi qu'à des obligations d'entreprises à duration courte à des fins de diversification ou de stabilisation, ce qui nous permet de prendre une exposition plus ciblée sur des segments à risque plus élevé offrant des rendements potentiels supérieurs, tels que les actions américaines et asiatiques, et les obligations d'entreprises à rendement plus élevé.

Figure 2a : Rendement des profils risque/rendement depuis le lancement (à gauche) ; performance cumulée (à droite)



Source : Columbia Threadneedle Investments, au 30 avril 2021. Les performances sont exprimées en EUR et sont présentées brutes des frais de gestion. La date de lancement est le 24 avril 2018. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs.** La valeur des investissements et le revenu qui en découle peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les fluctuations des taux de change peuvent par ailleurs influencer positivement ou négativement sur la valeur des investissements.

Figure 2b : Performance du Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return



Source : Columbia Threadneedle Investments, au 30 avril 2021. Les performances sont exprimées en EUR et sont présentées brutes des frais de gestion. La date de lancement est le 24 avril 2018. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs.** La valeur des investissements et le revenu qui en découle peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les fluctuations des taux de change peuvent par ailleurs influencer positivement ou négativement sur la valeur des investissements.

En participant aux opportunités de croissance tout en protégeant les actifs de nos clients en cas de menace, le Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return a dépassé son objectif correspondant au taux d'inflation +4%, et ce avec une volatilité réduite de plus de moitié par rapport aux marchés actions. En définitive, nous cherchons à offrir à nos clients une expérience d'investissement plus régulière, et nous nous félicitons d'y être parvenus au cours des trois dernières années.

Facteurs de risques

Risque d'investissement : La valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas leur mise de départ.

Investissement dans des fonds : La politique d'investissement du fonds l'autorise à investir essentiellement dans des parts d'autres organismes de placement collectif. Les investisseurs doivent prendre en considération la politique d'investissement et la composition des actifs des fonds sous-jacents lors de l'évaluation de l'exposition de leurs portefeuilles.

Risque de change : Lorsque des investissements sont effectués dans des actifs libellés dans différentes devises, les variations des taux de change sont susceptibles d'impacter la valeur des investissements.

Absence de garantie de capital : Il ne peut être garanti que les rendements générés seront positifs et aucune forme de protection du capital n'est applicable.

Risque lié à l'émetteur : Le fonds investit dans des titres dont la valeur pourrait être considérablement affectée en cas de refus ou d'incapacité de paiement de l'émetteur, que celle-ci soit avérée ou simplement perçue.

Risque de taux d'intérêt : L'évolution des taux d'intérêt est susceptible d'affecter la valeur du fonds. D'une manière générale, le prix des obligations baisse quand les taux d'intérêt sont en hausse, et vice-versa.

Risque de valorisation : La valorisation objective des actifs du fonds peut parfois s'avérer difficile et la véritable valeur des actifs peut n'être connue qu'après leur vente.

Investissement dans des instruments dérivés : La Politique d'investissement du fonds l'autorise à investir de manière substantielle dans des instruments dérivés.

Risque de volatilité : Le fonds peut afficher une forte volatilité des prix.



Informations importantes : Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.

Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Votre capital est exposé à des risques.

Threadneedle (Lux) est une société d'investissement à capital variable (« SICAV ») de droit luxembourgeois. La SICAV émet, rachète et échange des actions de différentes classes. La société de gestion de la SICAV est Threadneedle Management Luxembourg S.A., agissant sur conseil de Threadneedle Asset Management Ltd et/ou de conseillers par délégation sélectionnés.

Certains compartiments de la SICAV sont enregistrés dans les pays suivants : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, EAU, Finlande, France, Hong Kong, Irlande, Islande, Italie, Liechtenstein, Luxembourg, Macao, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Singapour, Suède et Suisse, selon les juridictions applicables, et certains compartiments et/ou certaines classes d'actions peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions. Les actions ne peuvent être offertes au public dans aucun autre pays et le présent document ne peut être publié, transmis ou distribué autrement que dans des circonstances qui ne constituent pas une offre au public et sont conformes à la législation locale applicable.

Les Actions ne peuvent être offertes, vendues ou distribuées de manière directe ou indirecte aux Etats-Unis ni pour le compte ou au bénéfice de tout « Ressortissant américain » tel que défini aux termes du Règlement S de la Loi de 1933.

Conformément à l'article 1:107 de la Loi sur la supervision financière, le compartiment est inclus dans le registre tenu par l'AFM.

Threadneedle (Lux) est autorisée en Espagne par la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) et enregistrée auprès de cette dernière sous le numéro 177

Veillez consulter le Prospectus avant de prendre une quelconque décision d'investissement.

Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur la base du Prospectus en vigueur et du Document d'information clé pour l'investisseur, ainsi que des derniers rapports annuels et intermédiaires, et des conditions applicables. Veuillez vous reporter à la rubrique « Facteurs de risque » du Prospectus pour connaître tous les risques inhérents à l'investissement dans un fonds et plus spécifiquement dans le fonds décrit dans les présentes. Les documents autres que les DICI sont disponibles en anglais, en français, en allemand, en portugais, en italien, en espagnol et en néerlandais (exception faite du Prospectus, qui n'est pas disponible en néerlandais). Les DICI sont disponibles dans les langues locales. Les documents peuvent être obtenus gratuitement sur demande, en écrivant à la société de gestion au 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, auprès d'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., située 47, avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, ou sur www.columbiathreadneedle.com et/ou :

- en Autriche : Erste Bank, Graben 21 A-1010, Vienne ;
- en Belgique : CACEIS Belgium S.A., avenue du Port 86 C b 320, 1000 Bruxelles ;
- en France : CACEIS Bank, 1/3 Place Valhubert, 75013 Paris ;
- en Allemagne : JP Morgan AG, Junghofstr. 14, 60311, Francfort ;
- au Liechtenstein : Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, 9490 Vaduz Principauté de Liechtenstein ;
- en Suède : Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Kungsträdgårdsgatan, SE-10640 Stockholm, Suède ;
- au Royaume-Uni : JPMorgan Worldwide Securities Services, 60 Victoria Embankment, Londres EC4Y 0JP.

Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions.

Les références à des actions ou des obligations spécifiques ne sauraient être considérées comme une recommandation d'investissement. Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'ordre en vue d'acheter ou de vendre un quelconque titre ou tout autre instrument financier, ni une proposition de conseils ou de services d'investissement. Le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, juridique, fiscal ou comptable. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers professionnels concernant toute question d'investissement, juridique, fiscale ou comptable relative à un investissement via Columbia Threadneedle Investments.

Dans l'EEE et en Suisse : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.