



An affiliate of



● Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Gestion dynamique de portefeuille obligataire

## Mise en pratique, stratégies et indicateurs de mesure

*Dieudonné DJIMI*  
*Gérant de Portefeuilles Obligataires taux globaux et devises*  
*Ostrum Asset Management*

25 janvier 2023

## GESTION DYNAMIQUE ET ACTIVE SUR UN PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

---

- I) La gestion « buy and hold » : une stratégie qui fonctionne jusqu'à un certain point
- II) La gestion obligataire active
  - Stratégies principales, Stratégies actives : Market Timing, "Riding" la courbe des taux
  - Pari de timing sur les niveaux de taux d'intérêt (Baisse ou Hausse des taux)
  - Pari sur le mouvement de la courbe des taux
  - Pari sur les inefficiences sur le marché de taux
- III) Etude de cas : Etude d'un portefeuille
- IV) La gestion obligataire active : Conclusion

# GESTION DYNAMIQUE ET ACTIVE SUR UN PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

## I) La gestion « buy and hold » : une stratégie qui fonctionne jusqu'à un certain point

---



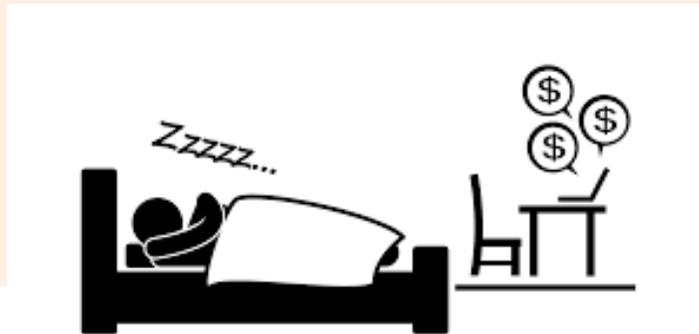
Pourquoi une stratégie « buy and hold » est utile pour certains investisseurs et une bonne stratégie à certaines périodes ?



Pourquoi le « buy and hold » peut être une stratégie sous-optimale durant certaines périodes ?

# LA GESTION « BUY AND HOLD » : UNE STRATÉGIE QUI FONCTIONNE JUSQU'À UN CERTAIN POINT

- La stratégie de « buy and hold » implique l'achat d'obligations et de les conserver pendant une période prolongée, souvent jusqu'à leur échéance.
  - Le but de la stratégie de « buy and hold » est de profiter du rendement à long terme des obligations, sans essayer de surperformer le marché en choisissant des obligations spécifiques.
- La stratégie de « buy and hold » est souvent considérée comme une approche de gestion passive, car elle ne nécessite pas de suivre activement les mouvements du marché obligataire.

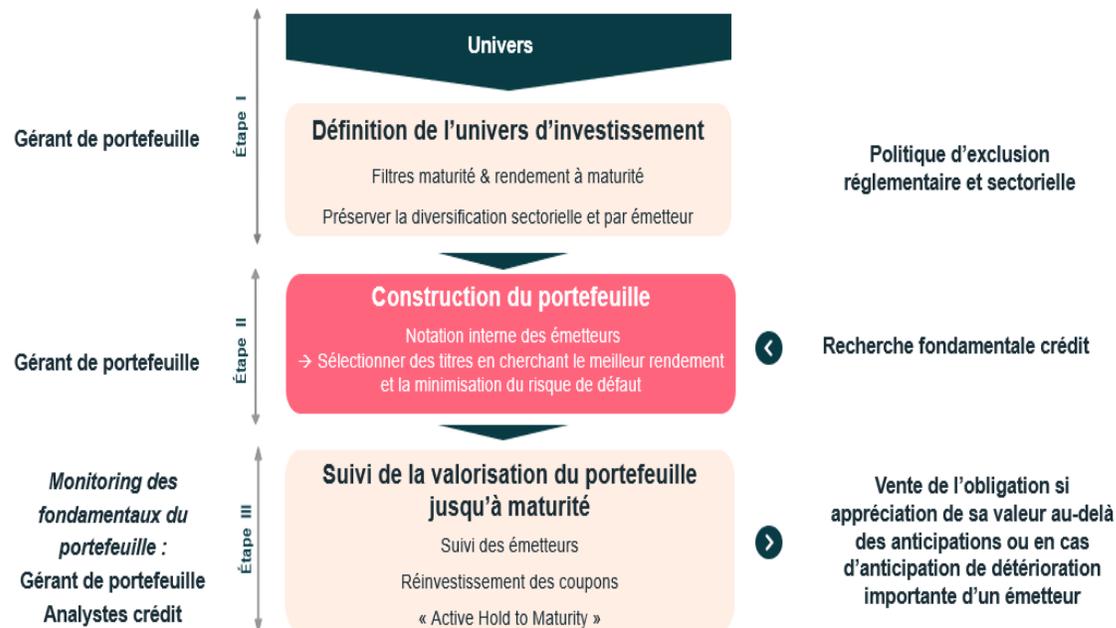


# LA GESTION « BUY AND HOLD » : UNE STRATÉGIE QUI FONCTIONNE JUSQU'À UN CERTAIN POINT ?

## PRINCIPAUX AVANTAGES

- **Identification des meilleures opportunités** : sélection des émetteurs/émissions reposant sur des convictions fortes.
- **Transparence et simplicité de la stratégie** grâce à une maturité fixe et des critères d'investissement détaillés. Un investisseur achète des obligations et les conserve pendant une longue période, quelles que soient les fluctuations du marché.
- **Diminution de la sensibilité au risque de taux** au fur et à mesure de l'approche de la maturité finale du fonds. consiste à acheter une obligation et ne pas la vendre, le risque de «market timing» est évité et la volatilité est ignorée.
- **Faibles coûts de transaction** : pas de ventes forcées, faible rotation.
- **Bonne diversification** : baisse du risque idiosyncratique grâce à la diversification des émetteurs.

- **Principaux risques** : Les placements à revenu fixe sont généralement sensibles aux variations des taux d'intérêt. L'Expertise est soumise à des considérations de risque particulières, notamment les risques de crédit et de pays, la liquidité et le risque de contrepartie.



# LA GESTION « BUY AND HOLD » : UNE STRATÉGIE QUI FONCTIONNE JUSQU'À UN CERTAIN POINT ?

## Oui, jusqu'à un certain point.

- Une stratégie de « buy and hold » nécessite une attention égale à la partie « hold».



Vous ne pouvez pas vendre après avoir subi une baisse importante.

- Une stratégie de « buy and hold » fonctionne bien dans les marchés baissiers taux lorsque les prix des obligations augmentent constamment.



Mais la réalité du marché obligataire est que les obligations traversent de longues périodes où les valeurs baissent ou restent stables. Parfois, ces périodes durent plusieurs décennies. Habituellement, ces périodes sont précédées de périodes où les obligations deviennent très chères et surévaluées.

- Un investissement a plus de potentiel et moins de risque lorsque son prix est bas. Ce même investissement comporte moins de risques de hausse et plus de risques de baisse lorsque le prix est élevé.

- Par conséquent, acheter et conserver l'investissement de manière passive fonctionne lorsque les prix sont avantageux ou même valorisés à leur juste valeur.



À tout autre moment, votre probabilité de succès est considérablement réduite.

- Les marchés baissiers sur les taux d'intérêt donnent une image positive de la stratégie de « buy and hold ».



Les marchés haussiers sur les taux d'intérêt donnent une image négative de la stratégie de « buy and hold ».

# LA GESTION « BUY AND HOLD » : UNE STRATÉGIE QUI FONCTIONNE JUSQU'À UN CERTAIN POINT ?

7

## L'importance de connaître la valorisation des obligations en portefeuille



Contrairement aux actions, il est possible d'approximer les performances futures d'une obligation souveraine. La meilleure approximation des performances futures de long terme d'une obligation est le taux d'intérêt de départ.

Par exemple, la corrélation entre le taux d'intérêt de départ et les performances futures est d'environ 0.90 pour les obligations du Trésor à long terme américaines à 5 ans et 10 ans.



Avant de prendre votre décision de stratégie d'investissement de « buy and hold », vous devez savoir ou vous vous trouvez dans le cycle de valorisation des obligations souveraines. Des taux d'intérêt de départ plus bas signifient que les performances futures attendues seront plus faibles, et inversement.



La stratégie de « buy and hold » fonctionnera, mais cela dépend du moment où vous commencez votre investissement.

La stratégie de « buy and hold » fonctionnera, mais cela dépend du moment où vous commencez votre investissement.

Supposons que vous investissiez sur portefeuille constitué d'obligations souveraines américaines de maturité 5 ans le 3 janvier 2018, au taux de 2.21% et que le déteniez jusqu'à maturité.

Voici le profil de la performance de votre portefeuille :

2018	2019	2020	2021	2022
+1.45%	+4.20%	+4.36%	-0.31%	1.05%

Quelques remarques:

1. La performance de votre portefeuille est de 2.15%, très proche de taux d'intérêt sur lequel vous avez investi au départ de 2.21%.
2. Si vous étiez satisfait de générer 2.15% sur votre portefeuille, il n'y a aucune raison de modifier votre portefeuille.
3. Si vous vous rendez compte que lors des 3 premières années vous générez sur ce portefeuille une performance de 3.33% et que donc vous êtes sur un profil de performance largement au-dessus de votre potentiel de 2.21%, il faut vous posez la question de couvrir votre portefeuille surtout dans la phase haussière de taux que l'on a connu en 2021.



Source: Bloomberg

# LA GESTION « BUY AND HOLD » : UNE STRATÉGIE QUI FONCTIONNE JUSQU'À UN CERTAIN POINT ?

## Points importants à considérer

- La stratégie de « buy & hold » **fonctionne bien pendant les fortes tendances du marché**. Avec suffisamment de temps, la stratégie résistera à l'éventuelle baisse du marché.

Cependant, 3 considérations clés doivent être prises en compte lors de l'élaboration d'une telle stratégie :

1. Horizon temporel

2. Valorisations au début de la période d'investissement

3. taux de rendement requis pour atteindre les objectifs d'investissement

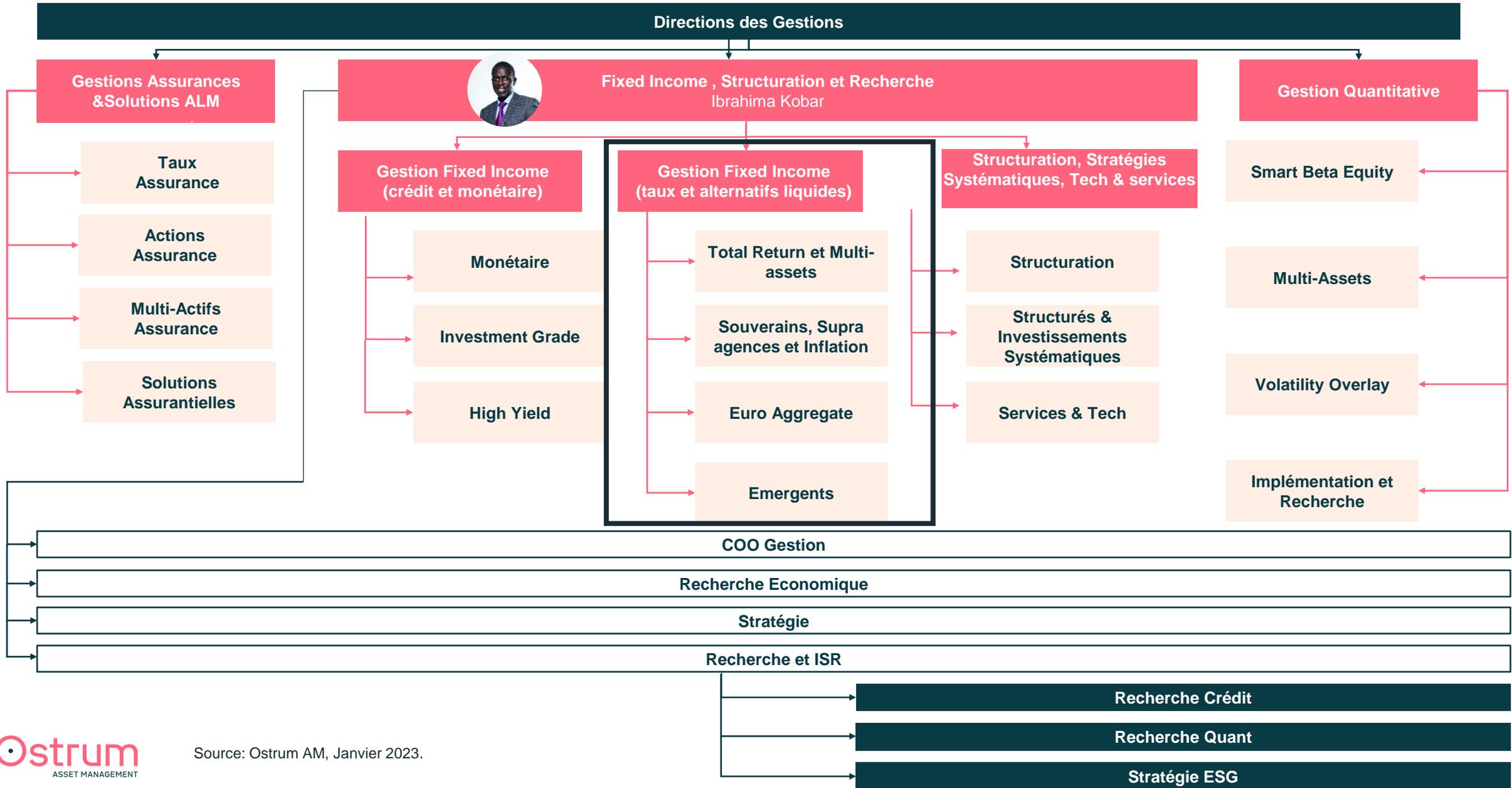
- **Ainsi, en période de valorisations excessivement élevées, les investisseurs devraient envisager d'opter pour des stratégies plus « actives » dans un objectif de préservation du capital.**
- Chaque investisseur doit tenir compte de la myriade de variables qui auront une incidence sur ses rendements de placement et ses objectifs financiers au fil du temps. Plus important encore, les investisseurs doivent réaliser qu'il est plus important de survivre à l'éventuel marché baissier que de courir après le marché haussier.
- La « meilleure façon d'investir » consiste à parcourir tout le cycle du marché entre le moment où vous commencez à investir et le moment où vous avez besoin de votre capital.
- Les stratégies de « buy & hold » sont la « meilleure façon » d'investir jusqu'à ce qu'elles ne le soient plus.
- Avant de prendre votre décision de stratégie d'investissement de « buy and hold », vous devez savoir où vous vous trouvez dans le cycle de valorisation des obligations souveraines. Des taux d'intérêt de départ plus bas signifient que les performances futures attendues seront plus faibles, et inversement.

## GESTION DYNAMIQUE ET ACTIVE SUR UN PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

### II) La gestion obligataire active

- **Stratégies principales, Stratégies actives : Market Timing, “Riding” la courbe des taux**
- **Pari de timing sur les niveaux de taux d’intérêt (Baisse ou Hausse des taux)**
- **Pari sur le mouvement de la courbe des taux**
- **Pari sur les inefficiences sur le marché de taux**

# OSTRUM AM : NOS EQUIPES DE GESTION

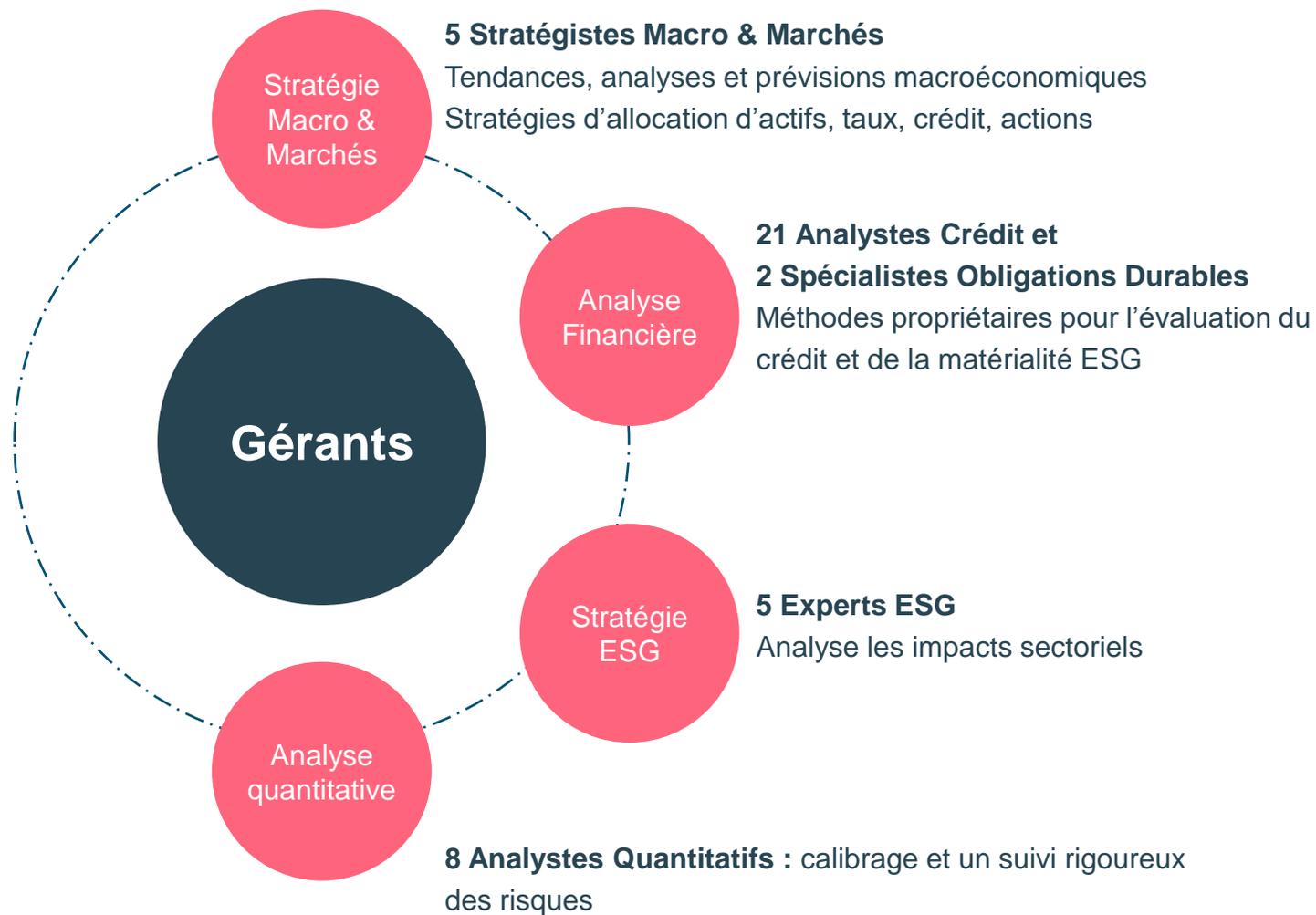


# DES GÉRANTS S'APPUYANT SUR UNE SOLIDE ÉQUIPE DE RECHERCHE

Dieudonné DJIMI



**GÉRANT DE PORTEFEUILLES  
OBLIGATAIRES  
TAUX GLOBAUX ET DEVISES  
OSTRUM ASSET MANAGEMENT**



- Un portefeuille de gestion active obligataire est géré par un professionnel qui sélectionne les obligations en fonction de leur :

1. Potentiel de rendement

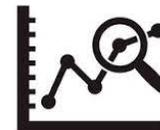
2. Risque

3. Liquidité

- Le gérant peut utiliser différentes techniques d'analyse pour sélectionner les obligations :



L'analyse fondamentale  
Pour évaluer la santé financière de  
l'émetteur de l'obligation



L'analyse technique  
utiliser des graphiques et des données  
historiques pour prévoir les mouvements  
futurs des obligations

- Le gérant peut également utiliser des stratégies d'investissement actives telles que l'achat et la vente fréquents d'obligations pour tenter de surperformer le marché obligataire.
- Une gestion active donne la possibilité de surperformer le marché et de gérer les risques de taux d'intérêt.

## Points importants



**La poursuite d'une stratégie de gestion active suppose que vous possédez un avantage relatif par rapport aux autres participants de marchés.**

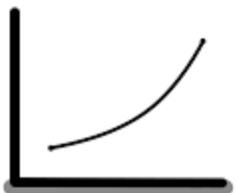
- Information supérieure
- Capacités supérieures d'analyse ou de jugement
- Capacité ou volonté de faire ce que les autres investisseurs sont incapables de faire



**2 types de stratégies actives.**

- « Market timing » sur les taux d'intérêt (basé sur les prévisions sur les taux d'intérêt)
- « Bond Picking » (basé sur des inefficiences dans le marché)

## Points importants



**Les gestionnaires de portefeuilles parient sur l'évolution de la courbe des taux souverains.**

- Paris sur aucun changement dans la courbe des taux (« riding » la courbe des taux)
- Paris sur l'évolution du niveau des taux d'intérêt
- Paris basés sur les mouvements de pente et de courbure sur la courbe des taux



**Les gestionnaires de portefeuille ont besoin d'outils d'analyse de scénarios pour estimer le rendement et le risque des stratégies mises en œuvre.**

- Évaluation du seuil de rentabilité à partir duquel la stratégie commencera à gagner ou à perdre de l'argent
- Estimation du risque que les attentes ne se réalisent pas

## Points importants

- **« Riding » sur le rendement est une technique traditionnellement utilisée par les gestionnaires de portefeuille de titres à revenu fixe pour améliorer les rendements.**
  - Lorsque la courbe des taux est ascendante
  - et est censée rester inchangé
- **Permet à un investisseur d'obtenir un taux de rendement plus élevé.**
  - l'achat de titres à revenu fixe avec des échéances plus longues que la période de détention souhaitée
  - les vendre pour profiter de la baisse des rendements obligataires à mesure que les échéances diminuent avec le temps

## Points importants

- Considérer à la date  $t=0$ , une courbe zéro coupon et cinq obligations souveraines nominales avec un coupon annuel de 6%.
- Les prix de ces obligations sont donnés à la date  $t=0$  et un an plus tard à la date  $t=1$  en supposant que la courbe des taux zéro coupon est restée inchangée.

Maturité	Taux Zéro Coupon	Prix en $t=0$	Prix en $t=1$
1 an	3.9%	€ 102.021	€ 102.021
2 ans	4.5%	€ 102.842	€ 102.842
3 ans	4.9%	€ 103.098	€ 103.098
4 ans	5.25%	€ 102.848	€ 102.848
5 ans	5.60%	€ 102.077	€ 102.077

## Points importants

- En tant que gestionnaire de portefeuille, vous avez de l'argent à investir avec un horizon d'un an.
  - Option 1: investir dans une obligation à échéance 1 an
  - Option 2: « ride » la courbe des taux
    - Option 2.1: investir dans une obligation à échéance 2 ans et le revendre dans 1 an
    - Option 2.2: investir dans une obligation à échéance 3 ans et le revendre dans 1 an
    - Option 2.3: investir dans une obligation à échéance 4 ans et le revendre dans 1 an
    - Option 2.4: investir dans une obligation à échéance 5 ans et le revendre dans 1 an

### Rendement total pour l'option 1

- Achat à € 102.021
- Conserver jusqu'à l'échéance
- Rendement :  $(106 - 102.021) \div 102.021 = 3.9\%$

### Rendement total pour l'option 2.1

- Achat à € 102.842 à t=0
- Reçoit un paiement de coupon de 6 € à t=1
- Vente de l'obligation 1 an de maturité résiduelle à 102.021
- Rendement :  $(6 + 102.021 - 102.842) \div 102.842 = 5.036\%$

### Rendement total pour l'option 2.2

- Rendement :  $(6 + 102.842 - 103.098) \div 103.098 = 5.571\%$

### Rendement total pour l'option 2.3

- Rendement :  $(6 + 103.098 - 102.848) \div 102.848 = 6.077\%$

### Rendement total pour l'option 2.4

- Rendement :  $(6 + 102.848 - 102.077) \div 102.077 = 6.633\%$

## Points clés à retenir

- **L'Option 2 « riding » la courbe des taux est meilleur que l'Option 1**
- **La meilleure option est l'Option 2.4**
- **Plus la maturité de l'obligation achetée au départ est longue, plus le rendement des stratégies est élevé**
- **Cependant si les taux zéro coupon avaient augmenté**
  - le rendement total aurait été inférieur à 6,633 %
  - le rendement total aurait pu être inférieur à 3.90%

## Points importants

- **Il y a 2 mouvements possibles sur le niveau des taux d'intérêt, un mouvement vers le haut et un mouvement vers le bas**
  - Si vous pensez que les taux d'intérêt vont baisser, vous voulez acheter des obligations avec la durée la plus longue possible
  - En revanche, si vous pensez que les taux d'intérêt vont monter en niveau, vous souhaitez raccourcir la durée en € ou la sensibilité aux taux de votre portefeuille en vendant des obligations
  - Alternativement, vous détenez des instruments à court terme jusqu'à leur échéance et les renouvelez à des taux plus élevés

## Points importants

- Si en tant que gérant de portefeuille, vous vous souciez des gains relatifs en capital, concentrez-vous sur la sensibilité (modified duration)
  - $P\&L \text{ Relatif} = - \text{Sensibilité} * \Delta Taux$
- Si en tant que gérant de portefeuille, vous vous souciez des gains absolus en capital, concentrez-vous sur la duration en €
  - $P\&L \text{ Absolu} = \text{Duration en } \text{€} * \Delta Taux$

- Exemple:

- Obligation d'un montant nominal de € 100, d'un coupon de 10 % et d'un rendement à l'échéance de 9 % (YTM)
- Prix = 106.42, avec une sensibilité (modified duration) est de 6.296 années et Duration en € de -€ 670
- Dans le cas d'une baisse de 1% sur le YTM
  - $P\&L \text{ Absolu} = -\text{€ } 670 * (-1\%) = -\text{€ } 6.7$
  - $P\&L \text{ Relatif} = - 6.296 * (-1\%) = - 6.296\%$

- **Petit rappel:**

- Plus la maturité T est longue, plus le taux de coupon c est élevé, plus la duration en € d'une obligation est élevée
- Plus la maturité T est longue, plus le taux du coupon c est faible, plus la sensibilité (modified duration) d'une obligation est élevée

## Points importants

- **Petit rappel:**

- Plus la maturité  $T$  est longue, plus le taux de coupon  $c$  est élevé, plus la duration en € d'une obligation est élevée
- Plus la maturité  $T$  est longue, plus le taux du coupon  $c$  est faible, plus la sensibilité (modified duration) d'une obligation est élevée

- **Stratégie:**

- Investissez dans les obligations avec une maturité la plus élevée et un coupon élevé pour optimiser les gains absolus
- Investissez dans les obligations avec une maturité la plus élevée et un coupon peu élevé pour optimiser les gains relatifs

- **Considérons à la date  $t=0$ , une courbe des taux plate à 5% et cinq obligations souveraines de ayant un coupon annuel avec les caractéristiques suivantes**

Obligation	Maturité	Coupon	YTM	Prix
1	2 ans	5%	5%	€ 100
2	10 ans	5%	5%	€ 100
3	30 ans	5%	5%	€ 100
4	30 ans	7.5%	5%	€ 138.43
5	30 ans	10%	5%	€ 176.86

- **Un gestionnaire de portefeuille pense que la courbe YTM diminuera à 4,5 %**
- **Quel lien choisiriez-vous si vous vous souciez de ?**
  - Gains en capital absolu: l'obligation 5 sera la meilleure solution
  - Gains en capital relatif: l'obligation 3 sera la meilleure solution

- **Considérons une courbe des taux plate à 5%**
  - Horizon d'investissement: 5 ans
  - Attente d'une hausse des taux de 1% sur une année
- **Option 1**
  - Achat d'une obligation de maturité 5 ans
  - Détention jusqu'à maturité
- **Option 2**
  - Achat d'une obligation de maturité 1 an
  - Détention jusqu'à maturité
  - Achat d'une obligation de maturité 4 ans
- **Supposons que les taux d'intérêt restent à 6%**

- **Option 1**

- Cash Flows

Dates	T = 0	1 année plus tard	2 années plus tard
Cash Flows	- € 100	€ 5	€ 5
Dates	3 années plus tard	4 années plus tard	5 années plus tard
Cash Flows	€ 5	€ 5	€ 105

$$\text{Taux de rendement annuel} = \left( (128.85 - 100) \div 100 \right)^{\frac{1}{5}} - 1 = 5.092\%$$

$$\text{Avec } 128.85 = 5 * 1.06^4 + 5 * 1.06^3 + 5 * 1.06^2 + 5 * 1.06 + 105$$

- **Option 2**

- Cash Flows

Dates	T = 0	1 année plus tard	2 années plus tard
Cash Flows	- € 100	€ 5	€ 6
Dates	3 années plus tard	4 années plus tard	5 années plus tard
Cash Flows	€ 6	€ 6	€ 106

$$\text{Taux de rendement annuel} = \left( (132.565 - 100) \div 100 \right)^{\frac{1}{5}} - 1 = 5.8\%$$

$$\text{Avec } 132.56 = 5 * 1.06^4 + 6 * 1.06^3 + 6 * 1.06^2 + 6 * 1.06 + 106$$

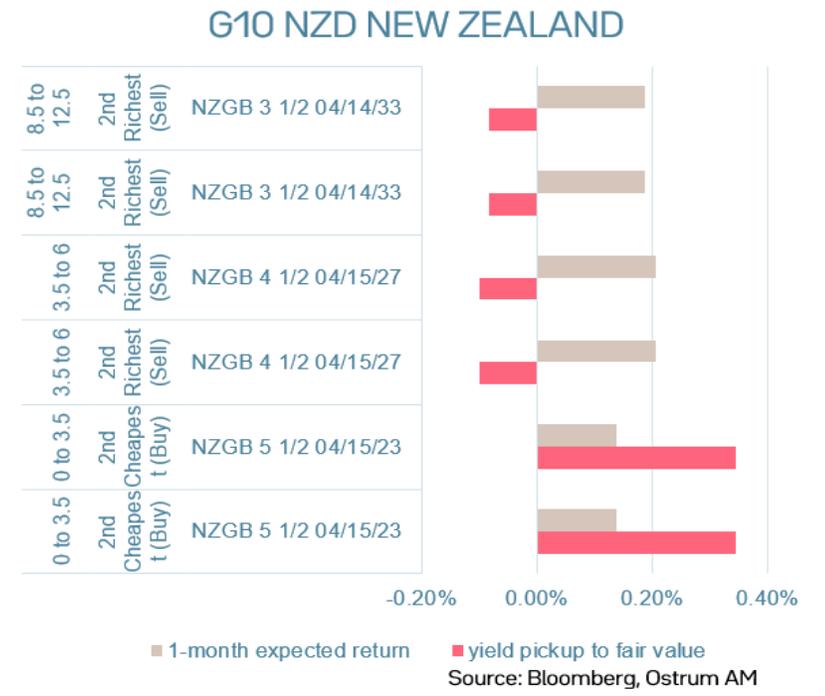
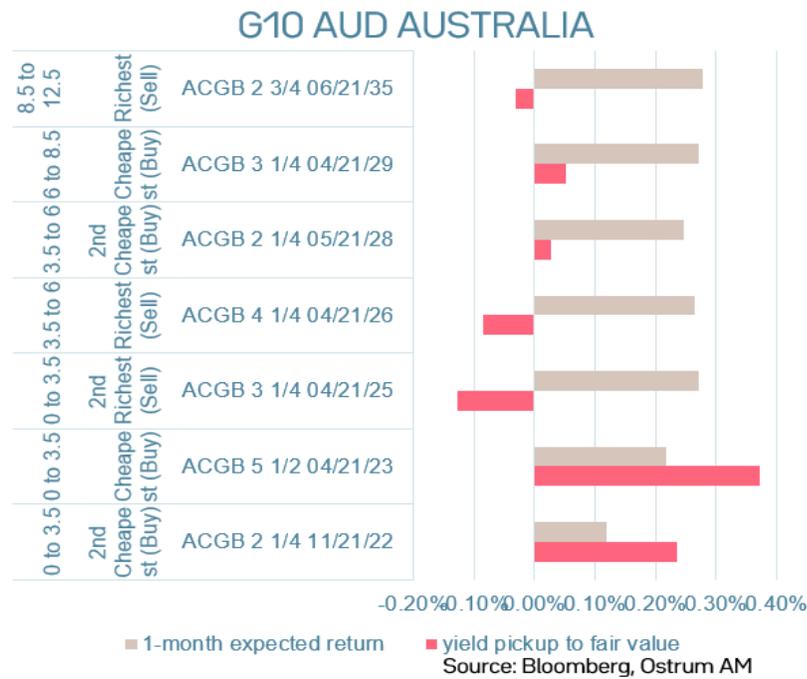
## Points importants

- Nous savons que la courbe des taux est potentiellement affectée par de nombreux autres mouvements que les déplacements parallèles. Cela inclut en particulier les mouvements de pente pure et de courbure.
- Il est en général assez complexe de savoir dans quelles conditions exactes de marché une stratégie donnée pourrait générer un gain positif ou négatif lorsque tous ces mouvements possibles sont pris en compte.

## Points importants

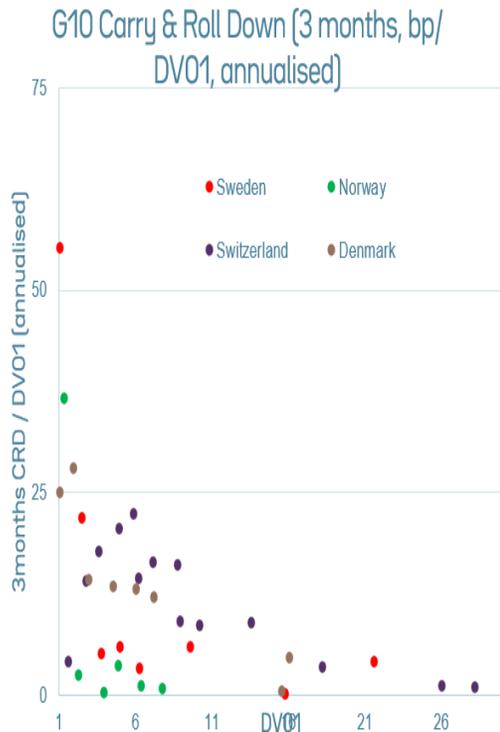
- La valeur relative (relative value) des obligations est une technique qui consiste à détecter les obligations sous-évaluées et surévaluées
- Détecter les titres chers et ceux pas chers qui présentent historiquement un rendement à maturité anormal.

- Outil de relative value:



## Points importants

### Outil de relative value:



LCL Benchmark	Yld	UST Benchmark			FX-hedged yield pickup vs UST
SWISS 1 1/4 06/11/24	0.48	T 4 % 10/31/24	CHF3M Curncy	CHF Curncy	0.32
SWISS 1 1/2 07/24/25	0.56	T 4 % 10/15/25	-113.28	0.9969	0.47
SWISS 3 1/4 06/27/27	0.83	T 4 % 10/31/27	-4.545%		1.01
SWISS 0 06/22/29	1.02	T 4 10/31/29			1.28
SWISS 0 1/2 06/27/32	1.17	T 2 % 08/15/32			1.54
SWISS 1 1/2 04/30/42	1.18	T 3 % 08/15/42			1.21
SWISS 0 1/2 05/24/55	0.98	T 3 08/15/52			1.26
ACGB 0 1/4 11/21/24	3.26	T 4 % 10/31/24	AUD3M Curncy	AUD Curncy	0.04
ACGB 0 1/4 11/21/25	3.37	T 4 % 10/15/25	23.79	0.6414	0.21
ACGB 2 3/4 11/21/27	3.54	T 4 % 10/31/27	-1.484%		0.66
ACGB 2 3/4 11/21/29	3.73	T 4 10/31/29			0.93
ACGB 1 3/4 11/21/32	3.90	T 2 % 08/15/32			1.21
ACGB 2 3/4 05/21/41	4.26	T 3 % 08/15/42			1.23
ACGB 1 3/4 06/21/51	4.21	T 3 08/15/52			1.44
CAN 3 11/01/24	4.12	T 4 % 10/31/24	CAD3M Curncy	CAD Curncy	-0.09
CAN 1 1/2 04/01/25	4.08	T 4 % 10/31/24	-16.86	1.3546	0.06
CAN 2 3/4 09/01/27	3.67	T 4 % 10/31/27	-0.498%		0.20
CAN 2 1/4 06/01/29	3.51	T 4 10/31/29			0.27
CAN 2 06/01/32	3.50	T 2 % 08/15/32			0.18
CAN 4 06/01/41	3.62	T 3 % 08/15/42			0.39
CAN 1 3/4 12/01/53	3.50	T 3 08/15/52			0.26

LCL Benchmark	Yld	UST Benchmark			FX-hedged yield pickup vs UST
NGB 3 03/14/24	3.33	B 0 11/02/23	NOK3M Curncy	NOK Curncy	0.07
NGB 1 3/4 03/13/25	3.38	T 4 % 10/31/24	-340	10.3242	0.06
NGB 1 3/4 02/17/27	3.39	T 4 % 10/31/27	-1.317%		0.34
#N/A Invalid Security	Invalid Se	#N/A Invalid Security			#VALEUR!
NGB 2 1/8 05/18/32	3.41	T 2 % 08/15/32			0.55
SGB 2 1/2 05/12/25 #1058	2.38	T 4 % 10/15/25	SEK3M Curncy	SEK Curncy	0.67
			-822.86	10.952	
SGB 1 11/12/26 #1059	2.31	T 4 % 10/31/27	-3.005%		0.95
SGB 0 3/4 11/12/29 #1061	2.29	T 4 10/31/29			1.01
SGB 1 3/4 11/11/33 #1065	2.13	T 2 % 08/15/32			0.96
#N/A Invalid Security	Invalid Se	#N/A Invalid Security			#VALEUR!
NZGB 2 3/4 04/15/25	4.57	T 4 % 10/31/24	NZD3M Curncy	NZD Curncy	0.51
#N/A Invalid Security	Invalid Se	#N/A Invalid Security	-9.46	0.5877	
NZGB 0 1/4 05/15/28	4.48	T 4 % 10/31/27	-0.644%		0.76
NZGB 1 1/2 05/15/31	4.49	T 2 % 08/15/32			0.85
NZGB 3 1/2 04/14/33	4.51	T 2 % 08/15/32			0.98
NZGB 1 3/4 05/15/41	4.83	T 3 % 08/15/42			0.96
NZGB 2 3/4 05/15/51	4.78	T 3 08/15/52			0.91

Source: Ostrum AM

## GESTION DYNAMIQUE ET ACTIVE SUR UN PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

### III) Etude de cas : Etude d'un portefeuille

## Points importants

- Nous allons regarder un portefeuille réel avec un outil propriétaire
- Quels sont les points que vous devez regarder en premier? Quelles questions se poser?
- Quelles stratégies allez vous proposer? Et pourquoi?

## Processus d'investissement

### Étape 1

#### LA GÉNÉRATION D'IDÉES



Comités d'investissement  
Top-Down

Taux  
nominaux G4  
hebdo

Taux nominaux  
G10  
mensuel

+

SCENARIO MACRO

RECHERCHE TAUX & AGENCES

ANALYSE TECHNIQUE

Ressources Ostrum AM

### Étape 2

#### SÉLECTION ET CALIBRAGE



Zone Euro et OCDE  
principalement émis en  
Euros

Pays du G10  
3 mois à 30 ans

#### STRATÉGIE DE PORTAGE

*Dette souveraine,  
supranationale, agences  
garanties*

*Une stratégie  
« buy & hold » sur les  
émissions de qualité et  
liquide*

#### STRATÉGIE DYNAMIQUE

*Futures cotés  
Modified duration*

*Courbe de rendement,  
Pays directionnelle &  
stratégies de couverture*

Équipe Total Return

### Étape 3

#### CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE SUIVI DES RISQUES



#### CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

- Portage: majoritairement investi en 1-3 ans
- Dynamique: stratégies d'overlay (ST, MT et LT) avec des *stop loss* et des *take profits* intégrés

#### SUIVI DES RISQUES

- Approche en VaR
- Limiter les *drawdowns* (pertes)

Équipe Total Return  
+ analystes quantitatifs  
+ département des risques

Source: Ostrum AM

# QUELLES STRATÉGIES POUR UN PORTEFEUILLE TAUX NOMINAL?

32

Une gestion active pour affronter les retournements de marché entre inflation et récession

## Réduction de la sensibilité

Titres courts

Couverture par des futurs ou des swaps

## Passage à une sensibilité négative

Gestion total return

## Aplatissement de pente

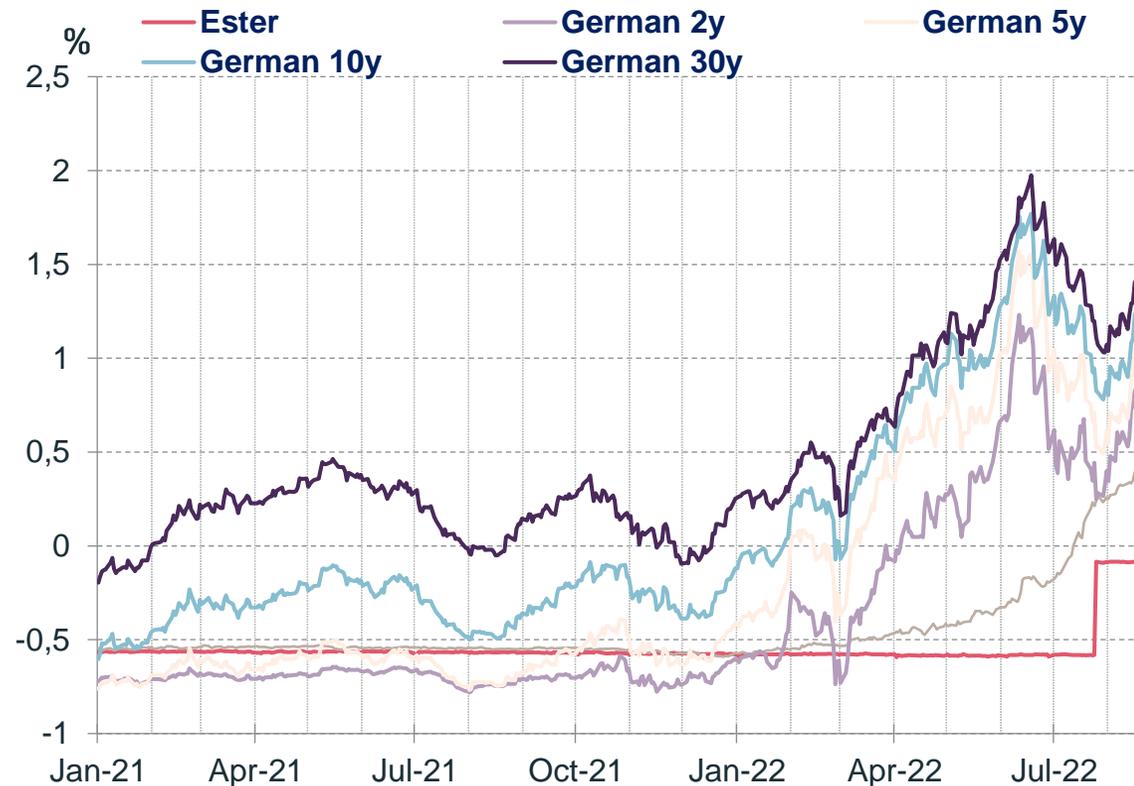
Acheter des futurs longs et vendre des futurs courts

## Exposition au taux monétaire

FRN : encore rares en € après période de taux monétaires négatifs, plutôt par des émetteurs crédit

## Point-mort inflation

Achat d'indexées inflation couvertes par des futurs



ANALYSE DE  
SCÉNARIO DE  
MARCHÉ

STRESS TESTS

LIQUIDITÉ

CALIBRAGE

CONTRÔLE DES  
DRAWDOWNS

- > ▪ La prise de risque est cyclique et dépend de la valorisation des marchés
- > ▪ L'analyse des scénarios de stress tests historique examine les impacts hypothétiques sur le portefeuille ainsi que sur les stratégies simulées (en amont de la prise de décision).
- > ▪ L'utilisation de **produits dérivés (Futures)** permet une gestion flexible du risque de taux et/ou crédit
- > ▪ Détermination du couple rendement/Risque : L'estimation des mesures de risque ex-ante (Value-at-Risk, Expected Short-Fall, Volatilité) et du **rendements attendu du portefeuille et par stratégie permet de déterminer la taille appropriée des positions** et aide à faciliter le processus de couverture
- > ▪ Notre processus discipliné se concentre sur le calibrage du risque, le potentiel de gain doit être appropriée par rapport au risque de perte encourue
- > ▪ Des **outils quantitatifs permettent une analyse systématique des drawdowns et un ajustements approprié** de portefeuille

# GESTION OBLIGATAIRE ACTIVE – ÉTUDE D'UN PORTEFEUILLE AU 09/09/2021

Portfolio: 09/09/2021 Search Benchmark: EONIA Capitalisé Indicator: DurIR - IR Sensitivity

Display Sim.  Display NonExec  Display share class hedge  Apply lot size

Maturity			Rating			Yields & Spreads			Sensitivity		Net Asset		Currency			Carbon					
Ptf	Bench	P Vs B	Ptf	Bench	P Vs B	Ptf	Bench	P Vs B	Ptf				Ptf	Bench	P Vs B	Ptf	Ptf %	Univ	Univ %	P Vs U	
Cash	0.00	0.00	AAA	0.59	0.59	Mat	5.23	5.23		4.04	Net Asset (FIT)	54 460 184.68	EUR	2.52	2.52	Souverains	162.20	100.0 %		162.20	
0/1 Y	0.36	0.36	AA	0.79	0.79	Yld	- 0.49	- 0.49	Bench	0.00	Net Asset (API)	54 493 278.78	USD	1.52	1.52	Assimilés Souverains et Green	153.72	100.0 %		153.72	
1/3 Y	1.12	1.12	A	0.00	0.00	CrtYl	1.31	0.00	1.31	Ratio	0.0 %	Net Asset (ALL)	54 493 277.79	GBP	0.00	0.00	Corporate et Assimilés	0.00			0.00
3/5 Y	0.00	0.00	BBB	0.01	0.01	DurS	1.38	1.38	DurS	0.55	Off Bal	25.8 %	CHF	0.00	0.00						
7/10 Y	0.44	0.44	H.Y.			OASs	- 14 bp	- 14 bp	Crdt Se	35.5 %	Cash	0.7 %	JPY	0.00	0.00						
15+ Y	2.12	2.12	BB			OASg	7 bp	7 bp	Crdt Wght		Cash (in PTF CCY)	393 158.84	CAD	0.00	0.00						
			B			DTSs	0.00	0.0 %					AUD	0.00	0.00						
			NR			DTSsCore	0.00	0.0 %					NZD								
						DTSg	0.54	0.0 %					BRL								
						WARF	12	0.0 %													

**Risk Historical**

TE: 148 bp 135  
 VarP 99%: 46 bp 43 b  
 VarR 99%: 0 hr

**Simul (ex S/R)**

DurIR: 0.00

**SRI Labelling**

	Ptf	Ptf (%)	Univ (Avg)	Univ (w.Avg Nb)	Univ (w.Avg Pds)	Univ (%)	P Vs B
Assimilés souverain (SDG)	84.25	100.0 %					84.25
Corporate et assimilés (Sustain)	0.00	100.0 %					0.00
Corporate et assimilés (GREaT)	0.00						0.00
Full GREaT	2.95	66.7 %					2.95

S/R: 0

IL	Held	BBG Label	Rtg	ND	Sen	Sct	Ma	Yld	OASg	OASs	DTSs	w.DTSs	DurIR	Ptf Cur	w.DurIR	Cur	Quantity	Simul	Val(PtfCur)	Share Cl.Hdg	Val(PosCur)	Underlying	Wght	IR Swap	Fixing	PriceA	AccrA
Group: Bonds & Notes																											
N	FRTR	8 1/4 04/25/22	AA	S...	SOV		0.62	-0.75	-5	-22	0.00	0.00	0.62	EUR	0.04	EUR	3 125 000.00	0.00	3 396 349.32		3 396 349.32		6.24 %	0	105.56	3.12	
		NETHER 2 1/4 07/15/22	AAA	S...	SOV		0.84	-0.72	-4	-19	0.00	0.00	0.84	EUR	0.09	EUR	5 625 000.00	0.00	5 785 277.05		5 785 277.05		10.62 %	0	102.50	0.35	
		BTPS 5 1/2 09/01/22	BBB-	S...	SOV		0.97	-0.52	15	-1	0.00	0.00	0.96	EUR	0.01	EUR	300 000.00	0.00	317 954.22		317 954.22		0.58 %	0	105.85	0.14	
N	DBR	1 1/2 09/04/22	AAA	S...	SOV		0.98	-0.75	-8	-23	0.00	0.00	0.98	EUR	0.13	EUR	7 125 000.00	0.00	7 284 148.10		7 284 148.10		13.38 %	0	102.21	0.02	
		FINNVE 0 5/8 09/22/22	AA+	S...	AGC		1.03	-0.60	8	-9	0.00	0.00	1.02	EUR	0.10	EUR	5 265 000.00	0.00	5 363 163.40		5 363 163.40		9.85 %	0	101.26	0.60	
		NIB 0 04/06/23	AAA	S...	QGV		1.56	-0.62	7	-13	0.00	0.00	1.57	EUR	0.29	EUR	10 000 000.00	0.00	10 098 000.00		10 098 000.00		18.54 %	0	100.98	0.00	
		DBR 1 1/2 05/15/23	AAA	S...	SOV		1.67	-0.74	-4	-26	0.00	0.00	1.67	EUR	0.08	EUR	2 450 000.00	0.00	2 554 441.82		2 554 441.82		4.69 %	0	103.78	0.48	
N	FRTR	1 3/4 05/25/23	AA	S...	SOV		1.70	-0.69	1	-21	0.00	0.00	1.69	EUR	0.23	EUR	7 125 000.00	0.00	7 459 647.58		7 459 647.58		13.70 %	0	104.18	0.52	
		RAGB 0 07/15/23	AA+	S...	SOV		1.84	-0.76	-6	-28	0.00	0.00	1.85	EUR	0.19	EUR	5 375 000.00	0.00	5 450 895.00		5 450 895.00		10.01 %	0	101.41	0.00	
		RFGB 0 09/15/23	AA+	S...	SOV		2.01	-0.72	-1	-25	0.00	0.00	2.02	EUR	0.08	EUR	2 000 000.00	0.00	2 029 020.00		2 029 020.00		3.73 %	0	101.45	0.00	
		OSEOFI 0 1/8 11/25/23	AA	S...	AGC		2.20	-0.52	19	-6	0.00	0.00	2.21	EUR	0.16	EUR	3 800 000.00	0.00	3 858 404.96		3 858 404.96		7.08 %	0	101.44	0.10	
TN	SEB	0.05 07/01/24	A+	S...	BNK		2.80	-0.30	42	13	0.36	0.00	2.80	EUR	0.00	EUR	0.00	0.00	0.00		0.00		0.00 %	0	100.98	0.01	
		TN CCBGBB 0.182 01/14/25	A+	S...	BNK		3.34	0.26	98	66	2.18	0.00	3.32	EUR	0.00	EUR	0.00	0.00	0.00		0.00		0.00 %	0	99.73	0.12	
		TN NDASS 0.01 02/19/25	AA-	S...	BNK		3.43	-0.12	59	27	0.92	0.00	3.44	EUR	0.00	EUR	0.00	0.00	0.00		0.00		0.00 %	0	100.45	0.01	
													0.00		1.38		53 597 301.45				98.4 %						
Group: Futures																											
		90DAY EURO\$ FUT 2112					0.26	0.00	0	0	0.00	0.00	1.00	EUR	0.10	USD	25.00	0.00	0.00		0.00		9.69 %	0	99.83		
		Euro-BTP Future 2112	AAA	S...	SOV		10.00	0.66	106	69	0.00	0.00	8.62	EUR	0.44	EUR	18.00	0.00	-12 600.00		-12 600.00	BTPS 1.65 12/01/30	5.06 %	0	153.03		
		EURO-BUXL 30Y B 2112	AAA	S...	SOV		30.00	0.05	1	-32	0.00	0.00	20.37	EUR	0.70	EUR	9.00	0.00	360.00		360.00	DBR 2 1/2 08/15/46	3.44 %	0	208.00		
T		US ULTRA BOND C 2112	AAA	S...	SOV		30.00	1.93	0	23	0.00	0.00	18.70	EUR	1.42	USD	25.00	0.00	-15 866.30		-18 750.00	T 3 02/15/47	7.61 %	0	196.03		
													0.00		2.66		- 28 106.30				25.8 %						

Source: Ostrum AM

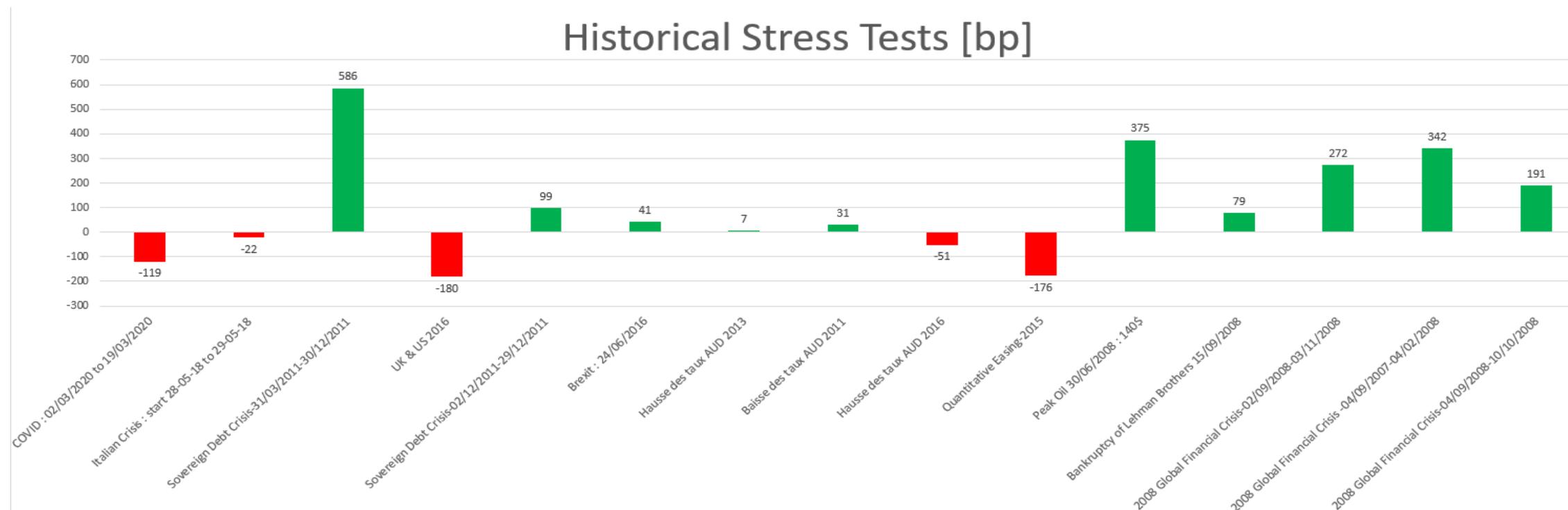
## Points importants

- Quels sont les points que vous devez regarder en premier?
  - La maturité du fonds : 5.23 ans
  - La sensibilité aux taux: 4.04
  - Le YTM:-0.49%
  
- Quelles questions simples se poser?
  - Sachant que le rendement que je vais capter au bout de 5 ans sera de -0.49%, est ce que cela me convient?
  - Si la réponse est oui, on va être sur une stratégie de « buy and hold »
  - Si la réponse est non, on va être sur une gestion active du portefeuille
  
- Quelles stratégies allez vous proposer? Et pourquoi?
  - On a décidé d'adopter une gestion active mais pour proposer une stratégie, il nous faut des éléments factuels et connaître notre risque principal. Dans ces conditions Il nous faut des scénarii et l'impact que cela va avoir sur la performance du portefeuille
  - Suivi des risques et simulation pre-trade : Simuler des stratégies en amont de la prise de décision et de quantifier l'impact en terme de risque ex-ante, rendement espéré et perte en cas de scénario extrême de marché (Stress Tests, scénario adverse)

## Points importants

### Que nous apportent les stress-test?

- Il y a possibilité de faire de la performance malgré le YTM négatif mais cela se fera uniquement par une baisse des taux dans des territoires en plus négatifs
- Notre risque principal est la hausse des taux. C'est ce point que l'on doit monitorer avec attention.



Source: Ostrum AM

# GESTION OBLIGATAIRE ACTIVE – ÉTUDE D'UN CAS

Portfolio: 07/01/2022 Search Benchmark: ESTR CAPITALISE Indicator: DurIR - IR Sensitivity

Display Sim. Display NonExec Display share class hedge Apply lot size

### Maturity

Ptf	Bench	P Vs B
Cash	0.00	0.00
0/1 Y	0.46	0.46
1/3 Y	0.24	0.24
7/10 Y	-0.73	-0.73
15+ Y	0.10	0.10

### Rating

Ptf	Bench	P Vs B
AAA	0.43	0.43
AA	0.60	0.60
A		
BBB		
H.Y.		
BB		
B		
NR		

### Yields & Spreads

Ptf	Bench	P Vs B	
Mat	- 0.27	- 0.27	
Yld	- 0.80	- 0.80	
CrtYf	1.17	0.00	1.17
DurS	1.03		1.03
OASs	- 15 bp	- 15 bp	
OASg	- 6 bp	- 6 bp	
DTSs	0.00	0.0 %	
DTSsCore	0.00	0.0 %	
DTSg	-0.53	0.0 %	
WARF	8	0.0 %	

### Sensitivity

Ptf	0.07
Bench	0.00
Ratio	0.0 %
Crtd Se	0.43
Crtd Wght	34.1 %

### Net Asset

Net Asset (FIT)	59 107 429.39
Net Asset (API)	59 086 473.49
Net Asset (ALL)	59 086 472.49
Off Bal	-12.7 %
Cash	7.1 %
Cash (in PTF CCY)	4 178 884.39

### Currency

Ptf	Bench	P Vs B
EUR	0.62	0.62
USD	-0.13	-0.13
GBP	-0.42	-0.42
CHF	0.00	0.00
JPY	0.00	0.00
CAD	0.01	0.01
AUD	-0.01	-0.01
NZD		
BRL		

### Carbon

Ptf	Ptf %	Univ	Univ %	P Vs U	
Souverains	163.17	100.0 %	190.08	92.9 %	-26.91
Assimilés Souverains et Green	152.26	100.0 %	185.71	96.1 %	-33.45
Corporate et Assimilés			213.59	49.6 %	-213.59

### Risk Historical

TE	RD	RM
41 bp		36 bp
VarP 99%	15 bp	12 bp
VarB 99%		0 bp

### Simul (ex S/R)

DurIR: 0.00

### SRI Labelling

Ptf	Ptf (%)	Univ (Avg)	Univ (w.Avg Nb)	Univ (w.Avg Pds)	Univ (%)	P Vs B	
Assimilés souverain (SDG)	84.29	100.0 %	80.94	81.19	81.36	98.4 %	3.34
Corporate et assimilés (Sustain)			67.45	69.12	71.78	87.6 %	-67.45
Corporate et assimilés (GREaT)			4.76	3.84	3.50	70.2 %	-4.76
Full GREaT	2.93	66.7 %	4.50	3.39	2.91	65.9 %	-1.58

S/R: 0

IL	Heid	BBG Label	RtgND	Sen	Sct	MaA	Yld	OASg	OASs	DTSs	w.DTSs	DurIR	Ptf Cur	w.DurIR	Cur	Quantity	Simul	Val(PtfCur)	Share Cl. Hdg	Val(PosCur)	Underlying	Wght	IR Swap	Fixing	PriceA	Accra	Fx		
Group: Bonds & Notes																													
		FRTR 8 1/4 04/25/22	AA	S...	SOV		0.29	-0.82	- 16	- 24	0.00	0.00	0.29		EUR	0.01	EUR	2 725 000.00	0.00	2 956 099.41		2 956 099.41		5.00 %	0	102.60	5.88	1.00	30
		NETHER 2 1/4 07/15/22	AAA	S...	SOV		0.51	-0.70	- 2	- 16	0.00	0.00	0.51		EUR	0.05	EUR	5 625 000.00	0.00	5 771 611.39		5 771 611.39		9.76 %	0	101.50	1.10	1.00	30
	N	DBR 1 1/2 09/04/22	AAA	S...	SOV		0.65	-0.72	- 4	- 18	0.00	0.00	0.65		EUR	0.07	EUR	6 475 000.00	0.00	6 602 753.52		6 602 753.52		11.17 %	0	101.45	0.53	1.00	30
		FINNVE 0 5/8 09/22/22	AA+	S...	AGC		0.70	-0.63	5	- 9	0.00	0.00	0.70		EUR	0.06	EUR	5 265 000.00	0.00	5 321 091.00		5 321 091.00		9.00 %	0	100.88	0.19	1.00	30
		NIB 0 04/06/23	AAA	S...	QGV		1.24	-0.58	6	- 15	0.00	0.00	1.24		EUR	0.21	EUR	10 000 000.00	0.00	10 072 500.00		10 072 500.00		17.04 %	0	100.73	0.00	1.00	30
		DBR 1 1/2 05/15/23	AAA	S...	SOV		1.34	-0.66	- 2	- 24	0.00	0.00	1.33		EUR	0.10	EUR	4 150 000.00	0.00	4 311 987.01		4 311 987.01		7.30 %	0	102.92	0.99	1.00	30
		FRTR 1 3/4 05/25/23	AA	S...	SOV		1.37	-0.65	- 1	- 23	0.00	0.00	1.36		EUR	0.17	EUR	7 125 000.00	0.00	7 438 837.70		7 438 837.70		12.59 %	0	103.30	1.10	1.00	30
		RAGB 0 07/15/23	AA+	S...	SOV		1.51	-0.65	- 2	- 26	0.00	0.00	1.52		EUR	0.14	EUR	5 375 000.00	0.00	5 427 782.50		5 427 782.50		9.18 %	0	100.98	0.00	1.00	30
		RFGB 0 09/15/23	AA+	S...	SOV		1.68	-0.61	1	- 27	0.00	0.00	1.69		EUR	0.06	EUR	2 020 000.00	0.00	2 020 680.00		2 020 680.00		3.42 %	0	101.03	0.00	1.00	30
		OSEOFI 0 1/8 11/25/23	AA	S...	AGC		1.87	-0.45	16	- 15	0.00	0.00	1.88		EUR	0.15	EUR	4 700 000.00	0.00	4 752 064.41		4 752 064.41		8.04 %	0	101.09	0.02	1.00	30
												0.00		1.03		54 675 406.94				92.5 %									
Group: Futures																													
		90DAY EURO\$ FUT 2203					0.19	0.00	0	0	0.00	0.00	1.00		EUR	0.26	USD	70.00	0.00	-6 168.49		-7 000.00		25.99 %	0	99.61		1.13	30
		EURO-SCHATZ FUT 2203	AAA		SOV		2.00	-0.61	0	- 31	0.00	0.00	1.94		EUR	-0.18	EUR	-49.00	0.00	1 715.00		1 715.00	BKO 0 12/15/23	-9.29 %	0	112.03		1.00	30
		US 2YR NOTE (CB 2203	AAA		SOV		2.00	0.87	1	- 19	0.00	0.00	1.94		EUR	-0.41	USD	-65.00	0.00	16 557.13		18 789.03	T 2 5/8 12/31/23	-21.10...	0	108.89		1.13	30
		CAN 10YR BOND F 2203	AAA		SOV		10.00	1.63	0	- 51	0.00	0.00	7.94		EUR	0.01	CAD	1.00	0.00	-354.63		-510.00	CAN 1 1/4 06/01/30	0.16 %	0	140.21		1.44	30
		Euro-BTP Future 2203	AAA		SOV		10.00	1.15	133	87	0.00	0.00	8.29		EUR	-0.43	EUR	-21.00	0.00	3 360.00		3 360.00	BTPS 1.65 12/01/30	-5.20 %	0	146.29		1.00	30
		US 10YR NOTE (C 2203	AAA		SOV		10.00	1.63	3	- 6	0.00	0.00	6.24		EUR	0.12	USD	10.00	0.00	-4 681.44		-5 312.50	T 3 1/8 11/15/28	1.92 %	0	128.84		1.13	30
		LONG GILT FUTUR 2203	AAA		SOV		10.00	1.07	- 1	- 15	0.00	0.00	7.61		EUR	-0.42	GBP	-22.00	0.00	2 368.31		1 980.00	UKT 4 3/4 12/07/30	-5.52 %	0	123.92		0.84	30
		AUST 10Y BOND F 2203	AAA		SOV		10.00	1.89	0	0	0.00	0.00	7.98		EUR	-0.01	AUD	-1.00	0.00	450.98		714.27	ACGB 1 1/2 06/21/31	-0.15 %	0	98.11		1.58	30
		EURO-BUXL 30Y B 2203	AAA		SOV		30.00	0.13	0	- 42	0.00	0.00	20.06		EUR	0.21	EUR	3.00	0.00	-840.00		-840.00	DBR 2 1/2 08/15/46	1.04 %	0	204.28		1.00	30
		US ULTRA BOND C 2203	AAA		SOV		30.00	0.00	- 4	8	0.00	0.00	18.74		EUR	-0.11	USD	-2.00	0.00	1 707.35		1 937.50	T 3 05/15/47	-0.56 %	0	188.69		1.13	30
												0.00		-0.95		14 114.21				-12.7 %									

Source: Ostrum AM

## Points importants

### Qu'avons-nous fait?

- Réduction de la sensibilité à partir de janvier pour protéger le portefeuille en cas de hausse des taux. Sentiment que la baisse des taux était sans doute derrière nous
- Nous avons mis en place un stratégie de pentification de la courbe 0/10 ans et aplatissement 10/30 ans multi-pays.



Source: Bloomberg

## Points importants

- Qu'allons nous faire maintenant?
  - La forte hausse des taux, nous permet maintenant d'investir avec une YTM de 2.25% sur une obligation à 5 ans loin de YTM négatif que l'on avait en septembre 2021
  - Votre solution? Quelles propositions faites vous?



Source: Bloomberg

## Points importants

- Notre positionnement en 2023?

Maturity		Rating		Yields & Spreads			Sensitivity		Net Asset		Currency			Carbon																					
Cash	0/1 Y	1/3 Y	7/10 Y	15+ Y	AAA	AA	A	BBB	H.Y.	Mat	Yld	CrtYl	DurS	OASs	Ptf	Bench	Ratio	Crtd Se	Crtd Wght	Net Asset (FIT)	Net Asset (API)	Net Asset (ALL)	Off Bal	Cash	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	Ptf	Ptf %	Univ	Univ %	P Vs U	
0.00	0.35	-0.11	1.92	1.61	0.35	0.23				5.57	3.33	0.61	0.58	-7 bp	3.77	0.00	0.00	0.18	38.5 %	55 638 169.72	55 494 966.79	55 494 965.80	17.7 %	2.1 %	0.34	2.25	0.65	0.00	-0.53	169.15	100.0 %	189.34	92.6 %	-20.19	

IL	Held	BBG Label	Rtg	ND	Sen	Sct	oBench	Mat	Yld	OASg	OASs	DTSS	w.DTSS	DurIR	w.DurIR	Quantity	Simul	Ptf Cur	Val(PtfCur)	Cur	Val(PosCur)	Underlying	Δ	Wght	Share	Cl. Hdg	PriceA	AccrA	Fx		
Group: Bonds & Notes																															
IL		DBRI 0 1/04/15/23	AAA	S...	SOV		0	0.28	2.97	-466	-461	1.22	0.01	0.26	0.00	400 000.00	0.00	EUR	495 808.13	EUR	495 808.13			0.89 %		99.24	0.07	1.00			
		FRTR 1 3/4 05/25/23	AA	S...	SOV		0	0.39	2.40	-6	-13	0.00	0.00	0.37	0.03	4 125 000.00	0.00	EUR	4 159 310.39	EUR	4 159 310.39			7.48 %		99.75	1.08	1.00			
		DBR 1 1/2 05/15/23	AAA	S...	SOV		0	0.36	1.92	-50	-54	0.00	0.00	0.35	0.06	9 350 000.00	0.00	EUR	9 426 179.44	EUR	9 426 179.44			16.94 %		99.85	0.97	1.00			
		RFGB 0 09/15/23	AA+	S...	SOV		0	0.69	2.68	-4	-38	0.00	0.00	0.67	0.02	2 000 000.00	0.00	EUR	1 963 840.00	EUR	1 963 840.00			3.53 %		98.19	0.00	1.00			
		RAGB 0 07/15/23	AA+	S...	SOV		0	0.53	2.31	-33	-57	0.00	0.00	0.51	0.05	5 375 000.00	0.00	EUR	5 311 575.00	EUR	5 311 575.00			9.55 %		98.82	0.00	1.00			
		OSEOPT 0 1/8 11/25/23	AA	S...	AGC		0	0.89	3.19	32	-5	0.00	0.00	0.86	0.10	6 400 000.00	0.00	EUR	6 232 578.63	EUR	6 232 578.63			11.20 %		97.37	0.01	1.00			
		KFW 0 1/8 06/07/23	AAA	S...	AGC		0	0.42	2.34	-16	-28	0.00	0.00	0.41	0.01	1 500 000.00	0.00	EUR	1 487 499.04	EUR	1 487 499.04			2.67 %		99.09	0.07	1.00			
		FINNVE 3 06/27/23	AA+	S...	AGC		0	0.48	4.89	44	-14	0.00	0.00	0.46	0.03	4 000 000.00	0.00	EUR	3 742 085.16	USD	3 967 920.00			6.73 %		99.12	0.08	1.06			
		NIB 0 04/06/23	AAA	S...	QGV		0	0.25	1.98	-22	-24	0.00	0.00	0.24	0.04	10 000 000.00	0.00	EUR	9 951 700.00	EUR	9 951 700.00			17.89 %		99.52	0.00	1.00			
		OBL 0 10/10/25	AAA	S...	SOV		0	2.76	2.33	-17	-92	0.00	0.00	2.70	0.09	2 000 000.00	0.00	EUR	1 877 080.00	EUR	1 877 080.00			3.37 %		93.85	0.00	1.00			
		BKO 0 03/15/24	AAA	S...	SOV		0	1.19	2.67	-9	-64	0.00	0.00	1.16	0.14	7 000 000.00	0.00	EUR	6 784 470.00	EUR	6 784 470.00			12.19 %		96.92	0.00	1.00			
		BTf 0% 22-02-23	AA	S...	SOV		0	0.13	1.72	-9	113	0.15	0.00	0.13	0.00	1 900 000.00	0.00	EUR	1 895 763.00	EUR	1 895 763.00			3.41 %		99.78	0.00	1.00			
																						0.02	0.58	53 327 888.80	95.8 %						
Group: Futures																															
		AUST 10Y BOND F 2303	AAA	S...	SOV		0	10.00	4.02	0	0	0.00	0.00	7.70	0.43	41.00	0.00	EUR	14 193.65	AUD	21 959.98	ACGB 4 1/2 04/21/33			5.54 %		95.99		1.55		
		EURO-SCHATZ FUT 2303	AAA	S...	SOV		0	2.00	2.55	-5	-79	0.00	0.00	2.05	-0.22	-56.00	0.00	EUR	1 400.00	EUR	1 400.00	BKO 2 2 12/12/24			-10.62 %		105.49		1.00		
		Euro-BTP Future 2303	AAA	S...	SOV		0	10.00	4.44	207	143	0.00	0.00	8.57	-0.20	-12.00	0.00	EUR	-6 600.00	EUR	-6 600.00	BTPS 2 1/2 12/01/32			-2.37 %		109.72		1.00		
		CAN 10YR BOND F 2303	AAA	S...	SOV		0	10.00	3.26	1	-33	0.00	0.00	7.78	0.64	53.00	0.00	EUR	23 649.50	CAD	33 920.00	CAN 1 1/2 06/01/31			8.18 %		123.19		1.43		
		EURO-BUXL 30Y B 2303	AAA	S...	SOV		0	30.00	2.28	0	-19	0.00	0.00	21.15	0.11	2.00	0.00	EUR	4 440.00	EUR	4 440.00	DBR 1 1/4 08/15/48			0.50 %		139.18		1.00		
		EURO-BUND FUTUR 2303	AAA	S...	SOV		0	10.00	2.38	0	-65	0.00	0.00	8.73	0.11	5.00	0.00	EUR	2 700.00	EUR	2 700.00	DBR 1 7/8 15/32			1.21 %		134.21		1.00		
		JPN 10Y BOND(OS 2303	AAA	S...	SOV		0	10.00	0.46	2	12	0.00	0.00	7.16	-0.53	-4.00	0.00	EUR	12 000.17	JPY	1 680 000.00	JGB 0 1/3 20/30			-7.46 %		145.22		140.00		
		US 2YR NOTE (CB 2303	AAA	S...	SOV		0	2.00	4.42	13	-32	0.00	0.00	1.92	-0.12	-18.00	0.00	EUR	-530.49	USD	-562.50	T 1 3/4 12/31/24			-6.26 %		102.55		1.06		
		US ULTRA BOND C 2303	AAA	S...	SOV		0	30.00	4.05	1	55	0.00	0.00	16.76	1.50	39.00	0.00	EUR	44 826.00	USD	47 531.25	T 3 1/8 05/15/48			8.96 %		135.53		1.06		
		US 10YR NOTE (C 2303	AAA	S...	SOV		0	10.00	3.91	26	8	0.00	0.00	5.93	0.84	74.00	0.00	EUR	23 989.72	USD	25 437.50	T 3 7/8 09/30/29			14.13 %		112.64		1.06		
		LONG GILT FUTUR 2303	AAA	S...	SOV		0	10.00	3.90	0	197	0.00	0.00	11.77	0.65	27.00	0.00	EUR	9 812.94	GBP	8 640.00	LKT 4 1/2 09/07/34			5.52 %		100.22		0.88		
																						0.00	3.19	129 881.49	17.3 %						
Group: Forex																															
		160103 EUR/CAD CAD Terme 09/03/2...	0	0.18	4.96	0	0	0.00	0.00	0.17	0.00	0.00	0.17	0.00	-799 588.35	0.00	EUR	-552 775.20	CAD	-792 834.41					-0.99 %		1.44		1.43		
		160103 EUR/CAD EUR Terme 09/03/23	0	0.18	0.07	0	0	0.00	0.00	0.18	0.00	0.00	0.18	0.00	550 000.00	0.00	EUR	549 927.82	EUR	549 927.82					0.99 %		1.00		1.00		
		160139 EUR/JPY EUR Terme 09/03/23	0	0.18	0.07	0	0	0.00	0.00	0.18	0.00	0.00	0.18	0.00	-600 000.00	0.00	EUR	-599 921.25	EUR	-599 921.25					-1.08 %		1.00		1.00		

Source: Ostrum AM

## Points importants

- Evolution des taux en 2023



Source: Bloomberg

## GESTION DYNAMIQUE ET ACTIVE SUR UN PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

### **IV) La gestion obligataire active : Conclusion**

## Points importants

- L'importance de la gestion active obligataire pour les investisseurs soucieux de maximiser le rendement de leurs portefeuilles obligataires
- Il est également important de souligner que, comme toute forme de gestion active, la gestion active obligataire comporte des risques et n'est pas garantie de surperformer le marché. Il est donc important de bien comprendre les risques associés et de les évaluer en fonction de ses propres objectifs d'investissement



APPLIQUER &amp; FILTRER

Podcast hebdo



Podcast

Temps de lecture : 15 min.

INSIGHT MARCHÉS

## MyStratWeekly - 17 janvier 2023

Toutes les semaines, retrouvez la revue des marchés et le thème de la semaine par nos experts : Stéphane Déo, Axel Botte, Aline...

En savoir plus

17/01/2023

Réservé aux pro 

Temps de lecture : 15 min.

INSIGHT MARCHÉS

## Perspectives Ostrum janvier 2023

Chaque mois, nous partageons les conclusions du comité d'investissement stratégique mensuel qui résume les vues...

En savoir plus

17/01/2023

Réservé aux pro 

INSIGHT MARCHÉS

## Commentaire d'Axel Botte, Stratégiste international chez Ostrum AM, sur l'inflation américaine

L'inflation américaine (CPI) ressort au niveau des attentes à 6,5 % sur un an en décembre. La baisse mensuelle de l'indice...

En savoir plus

12/01/2023

Merci pour  
votre  
attention !





Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018

Société anonyme au capital de 48 518 602 €

525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 –

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

