



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.

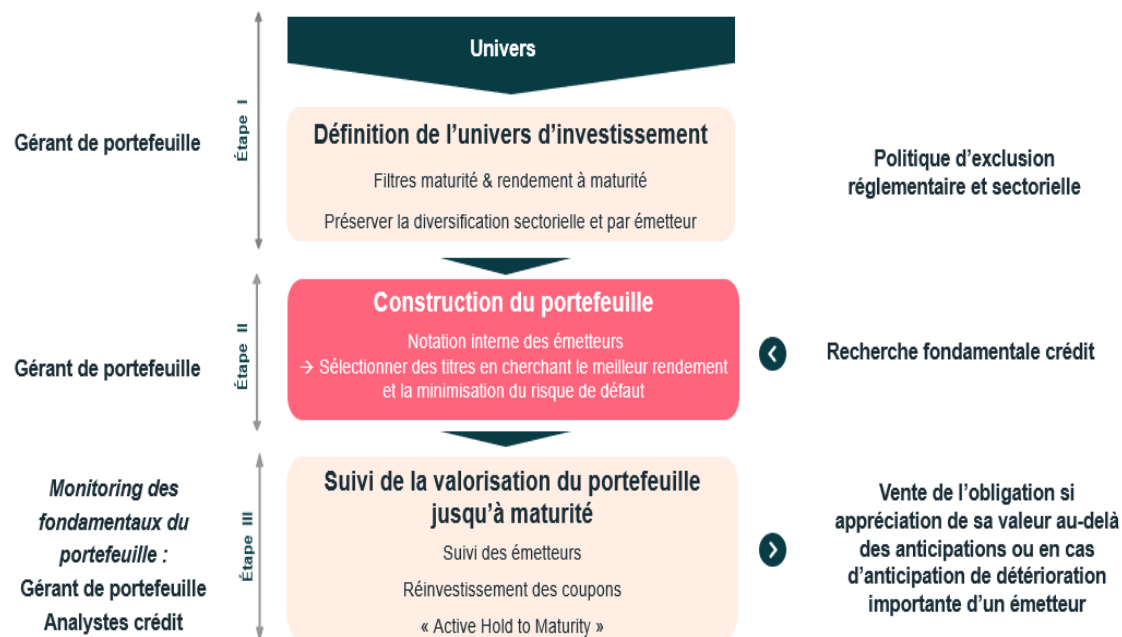


LA GESTION « BUY AND HOLD » : UNE STRATÉGIE QUI FONCTIONNE JUSQU'À UN CERTAIN POINT ?

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

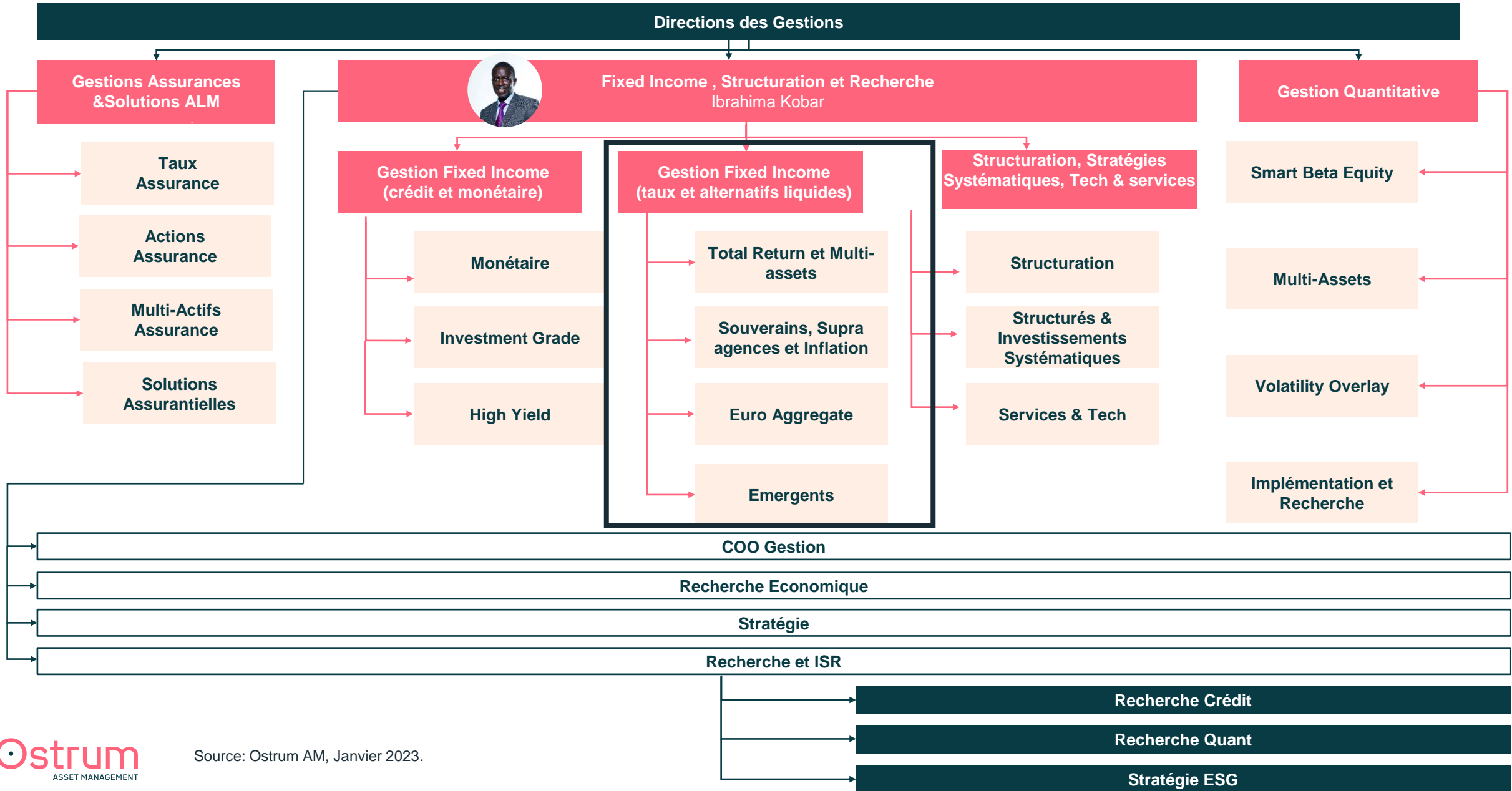
- **Ainsi, en période de valorisations excessivement élevées, les investisseurs devraient envisager d'opter pour des stratégies plus « actives » dans un objectif de préservation du capital.**
- Chaque investisseur doit tenir compte de la myriade de variables qui auront une incidence sur ses rendements 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 |

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

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

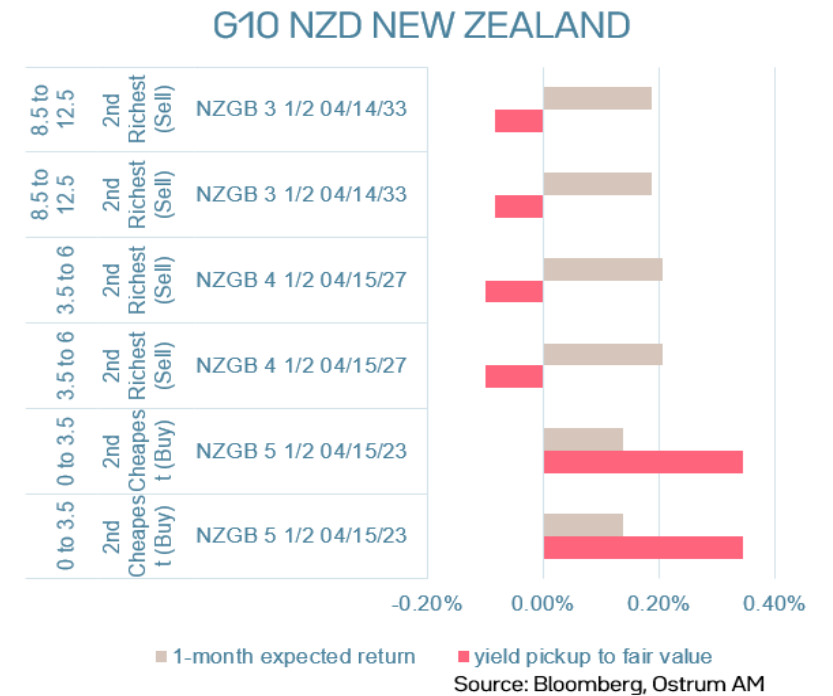
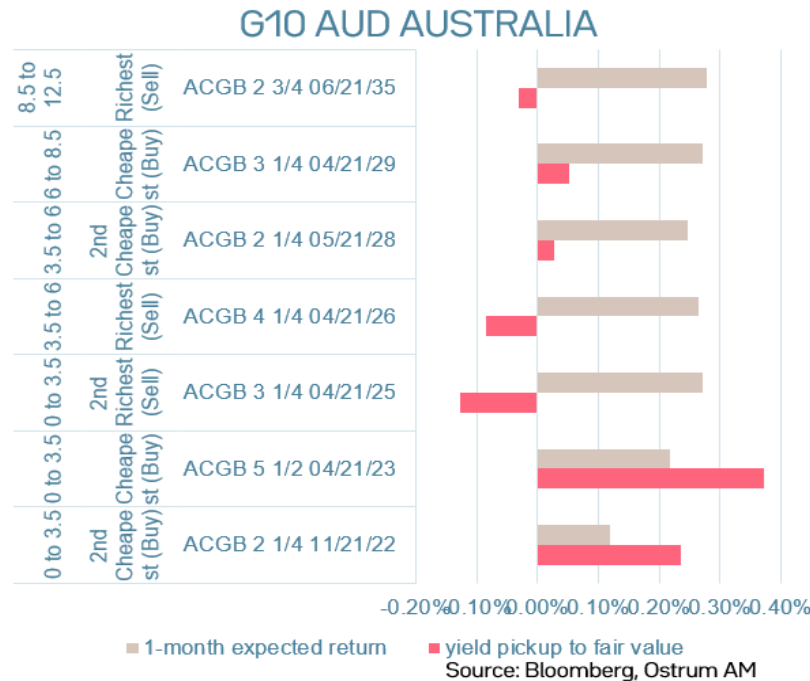
Points importants

- 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

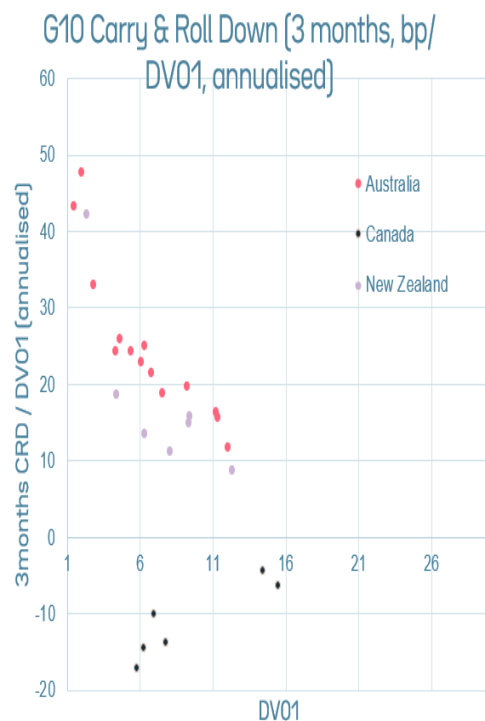
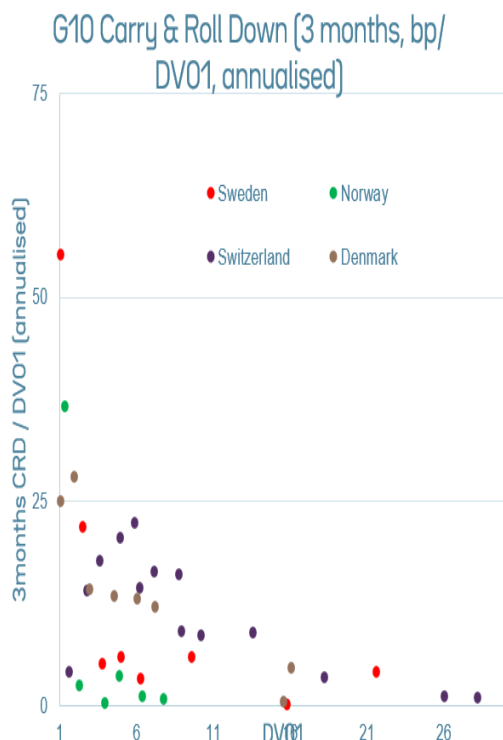
- La valeur relative (relative value) des obligations est une technique qui consiste à détecter les obligations sous-évaluées et surévaluées
- Détecter les titres chers et ceux pas chers qui présentent historiquement un rendement à maturité anormal.

- 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

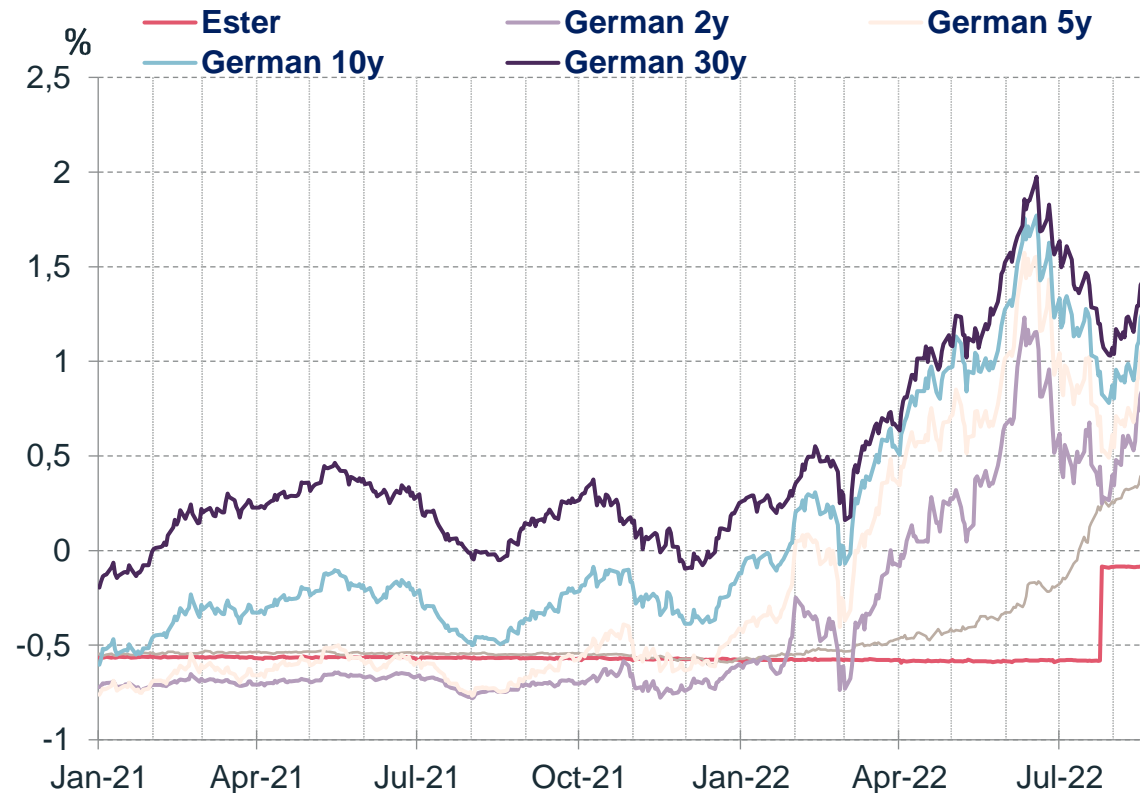
Acheter des futurs longs et vendre des futurs courts

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 | | 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 | | 35.5 % | Cash | 0.7 % | JPY | 0.00 | 0.00 | | | | | | |
| 15+ Y | 2.12 | 2.12 | BB | | | OASg | 7 bp | 7 bp | | | 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 | | SRI Labelling | |
|-----------------|-------|----------------------------------|---------------|
| TE | RM | Ptf | Ptf (%) |
| 148 bp | 135 | Assimilés souverain (SDG) | 84.25 100.0 % |
| VarP 99% | 46 bp | Corporate et assimilés (Sustain) | 0.00 100.0 % |
| VarR 99% | 43 b | Corporate et assimilés (GREaT) | 0.00 |
| | 0 hr | Full GREaT | 2.95 66.7 % |

Simul (ex S/R) DurIR: 0.00

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 | 0.62 | 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 | 0.84 | 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 | 0.96 | 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 | 0.98 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 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 | 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 | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | - 28 106.30 | | | | 25.8 % | | | | | | |

Source: Ostrum AM

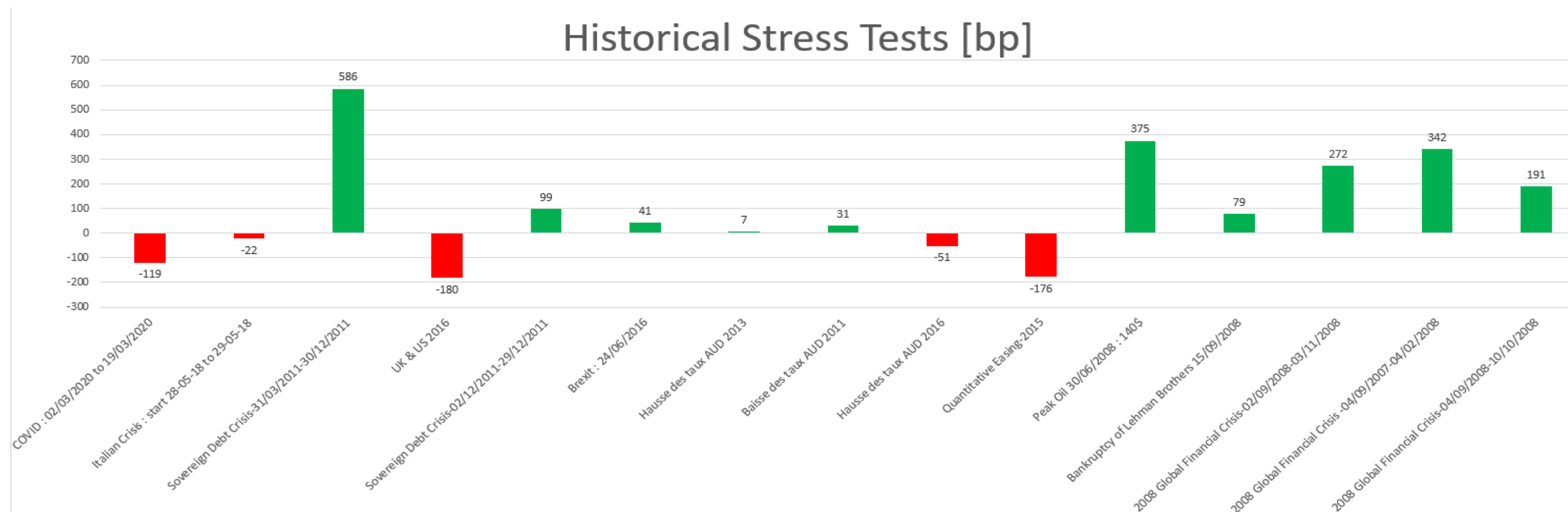
Points importants

- 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 | | | | Rating | | | | Yields & Spreads | | | | Sensitivity | | Net Asset | | Currency | | | | Carbon | | | | | |
|----------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|------|------------------|--------|--------|--------|-------------|--------|-------------------|--------------|----------|-------|--------|-------|-------------------------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Ptf | Bench | P Vs B | | Ptf | Bench | P Vs B | | Ptf | Bench | P Vs B | | Ptf | | Net Asset (FIT) | | Ptf | Bench | P Vs B | Ptf | Ptf % | Univ | Univ % | P Vs U | | |
| Cash | 0.00 | | 0.00 | AAA | 0.43 | | 0.43 | Mat | -0.27 | | -0.27 | Ptf | 0.07 | 59 107 429.39 | | EUR | 0.62 | | 0.62 | Souverains | 163.17 | 100.0 % | 190.08 | 92.9 % | -26.91 |
| 0/1 Y | 0.46 | | 0.46 | AA | 0.60 | | 0.60 | Yld | -0.80 | | -0.80 | Bench | 0.00 | 59 086 473.49 | | USD | -0.13 | | -0.13 | Assimilés Souverains et Green | 152.26 | 100.0 % | 185.71 | 96.1 % | -33.45 |
| 1/3 Y | 0.24 | | 0.24 | A | | | | CrtYf | 1.17 | 0.00 | 1.17 | Ratio | 0.0 % | 59 086 472.49 | | GBP | -0.42 | | -0.42 | Corporate et Assimilés | | | 213.59 | 49.6 % | -213.59 |
| 7/10 Y | -0.73 | | -0.73 | BBB | | | | DurS | 1.03 | | 1.03 | Crédit Se | 0.43 | Off Bal | -12.7 % | CHF | 0.00 | | 0.00 | | | | | | |
| 15+ Y | 0.10 | | 0.10 | H.Y. | | | | OASs | -15 bp | | -15 bp | Crédit Wght | 34.1 % | Cash | 7.1 % | JPY | 0.00 | | 0.00 | | | | | | |
| | | | | BB | | | | OASg | -6 bp | | -6 bp | | | Cash (in PTF CCY) | 4 178 884.39 | CAD | 0.01 | | 0.01 | | | | | | |
| | | | | B | | | | DTSs | 0.00 | | 0.0 % | | | AUD | -0.01 | | -0.01 | | | | | | | | |
| | | | | NR | | | | DTSsCore | 0.00 | | 0.0 % | | | BRL | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | DTSg | -0.53 | | 0.0 % | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | WARF | 8 | | 0.0 % | | | | | | | | | | | | | | |

| Risk Historical | | | |
|-----------------|----|-------|--|
| TE | RD | RM | |
| 41 bp | | 36 bp | |
| 15 bp | | 12 bp | |
| | | 0 bp | |

| 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 | | | | | | 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 ACCGB 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 | | | | | | 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 | | 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 | | 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 | | 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 | | 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 | | 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 | | 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 | | 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 | | 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 | | 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 | | 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 | | 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

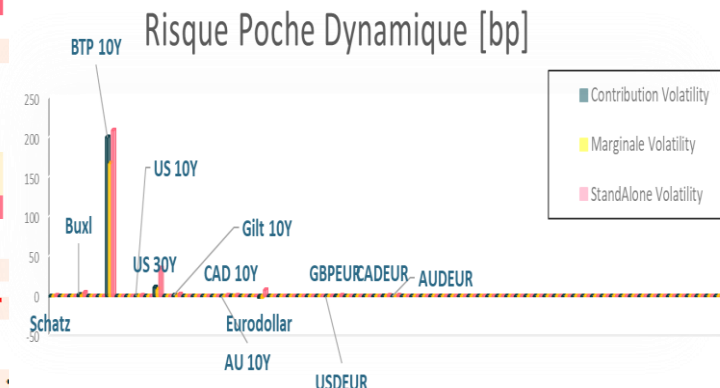
IV) La gestion obligataire active : Conclusion

Points importants

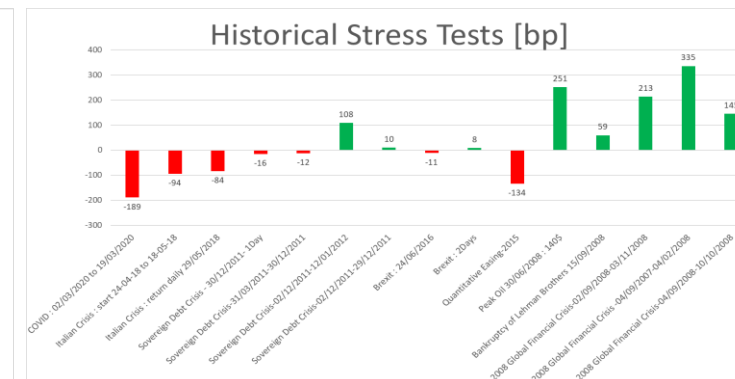
- L'importance de la gestion active obligataire pour les investisseurs soucieux de maximiser le rendement de leurs portefeuilles obligataires
- Il est également important de souligner que, comme toute forme de gestion active, la gestion active obligataire comporte des risques et n'est pas garantie de 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

- SUIVI DES RISQUES ET SIMULATION PRE-TRADE** : Permet de 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).

| Risk Management | | |
|------------------------------------|------------------------------|---------------------|
| | Real Portfolio on 06/12/2021 | Simulated portfolio |
| VaR (99%, 20days) [bp] = | 58 | 146 |
| c.VaR (99%, 20days) [bp] = | 89 | 246 |
| Annualized Volatility [bp] = | 68 | 203 |
| VaR 95%, 5days [bp] = | 27 | 71 |
| c.VaR (95%, 5days) [bp] = | 45 | 127 |
| c.VaR EWMA (99%, 20days) [bp] = | 44 | 118 |
| VaR EWMA (99%, 20days) [bp] = | 39 | 103 |
| Metrics | | |
| | Real Portfolio - FIT | Simulated portfolio |
| MW [%] = | 100 | 99 |
| Levier net [%] = | 166 | 186 |
| MW Exposure Brute [%] = | 154 | 134 |
| Sensibility [DurIR]= | 1.52 | -0.15 |
| Agencies/Covered [%] = | 37 | 37 |
| periph[%] = | -4 | -24 |
| FX[%] = Max 10% d'Expo FX hors EUR | 0.44 | 0.44 |



- STRESS TEST ET ANALYSE DE SCÉNARIO DE MARCHÉ** : Suivi des mesures de risque et contrôle des contraintes du fonds. Calcul des contributions par stratégie au risque total du fonds (Vol/VaR).



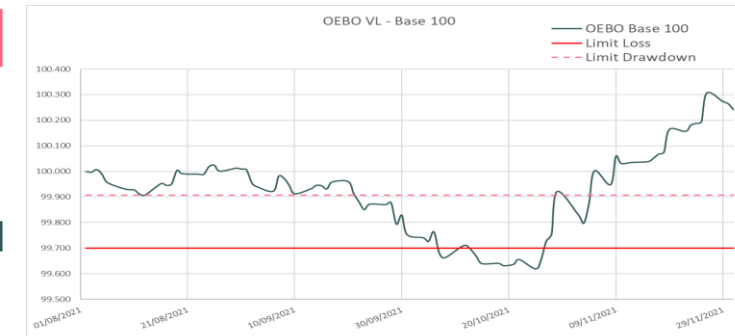
- Contrôle des Drawdowns** : Suivi et contrôle des drawdowns du fonds. Budget de perte acceptable.

| Stop Loss Seeting | |
|----------------------|------------|
| Start | 01/08/2021 |
| Limit DD [bp] | 40.0 |
| Acceptable Loss [bp] | 30.0 |
| PnL [bp] | 24.67 |
| Drawdown t [bp] | 5.99 |
| Last VL | 03/12/2021 |
| MDD [bp] | 40.44 |
| Recovery [days] | 10 |

Drawdown Monitoring

DD < limte DrawDown
PnL > Acceptable Loss

| MDD Characteristics | |
|---------------------|------------|
| Date Valley Date | 25/10/2021 |
| Peak Date | 26/08/2021 |
| Recovery Date | 09/11/2021 |



APPLIQUER & 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

