

La dette subordonnée : un investissement de niche à considérer ?

**Alexandre Caminade, CFA**Directeur Gestion Taux Core
& Alternatifs Liquides**M'hamed Fenniri**

Gérant obligataire

**Timothée Pubellier**

Gérant obligataire

Le marché obligataire se compose de différents types de dettes, parmi lesquelles les dettes subordonnées. Il s'agit d'un actif obligataire dont le remboursement dépend de celui préalable des autres créanciers. Le titre est donc subordonné et, en contrepartie de ce risque supplémentaire, le rendement est plus élevé que celui servi aux autres créanciers. Ce segment offre un compromis en matière de rendement et de risque entre actions et obligations classiques seniors.

La dette subordonnée financière est, notamment, émise en Europe par les banques, dont le cadre réglementaire s'est significativement renforcé ces dernières années. Elles ont pu augmenter leurs capitaux propres et, en même temps, renforcer leur qualité de crédit.

En 2023, après un début d'année chahuté, le marché de la dette subordonnée reprend des couleurs. C'est actuellement une classe d'actifs attrayante, avec des rendements élevés pour des émetteurs généralement notés « Investment Grade ». C'est un marché caractérisé par un biais « euro », soutenu par des facteurs techniques favorables (cadre européen réglementaire) et un sentiment de marché qui s'est amélioré. Selon Ostrum Asset Management (Ostrum AM), la dette subordonnée est un instrument de diversification dans une allocation obligataire, offrant un rendement supplémentaire. Elle peut ajouter de la valeur dans une allocation responsable, car le marché de la dette subordonnée responsable est en expansion.

I - LA DETTE SUBORDONNÉE, QU'EST-CE QUE C'EST ? DÉFINITION ET CONCEPT

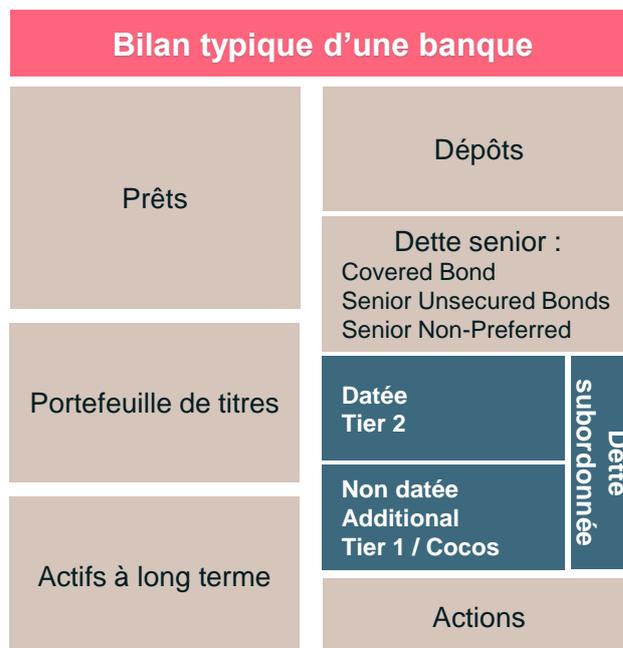
1.1. Qu'est-ce que la dette subordonnée ?

Sur les marchés obligataires, en particulier sur le marché du crédit, les différents types d'obligations ne portent pas un niveau de risque identique. Le plus fréquent est d'investir sur de la **dette senior**.

En cas d'événement de crédit sur un émetteur – entreprise ou banque – l'investisseur obligataire est moins prioritaire que l'État ou l'administration fiscale, par exemple. Mais il passe avant les actionnaires. Le risque est que l'émetteur ne paie pas l'investisseur, c'est-à-dire qu'il ne rembourse pas son obligation à sa date de maturité. Les problématiques de rentabilité d'une entreprise ou d'une banque ont moins d'impact pour un porteur d'obligation, contrairement à un actionnaire.

La **dette subordonnée** est, quant à elle, une dette qui a un rang de priorité moindre que celui de la dette senior. Dans des cas spécifiques, de faillite par exemple, d'une procédure de sauvegarde en France ou d'un régime de résolution bancaire¹, le détenteur de dette subordonnée ne sera pas remboursé de manière identique aux détenteurs de dette senior. Il devra attendre que soient servis les employés, l'administration fiscale, certains déposants et/ou fournisseurs... et les porteurs de dette senior.

La dette subordonnée porte donc une probabilité de perte supérieure, si jamais l'entreprise ou la banque fait faillite.



« Ce risque supérieur doit être rémunéré. C'est cette opportunité de rendement complémentaire que l'investisseur cherche, après s'être assuré de l'analyse rigoureuse de la qualité de l'émetteur. »

1.2. Qui sont les émetteurs de dette subordonnée ?

Si les entreprises non financières peuvent émettre de la dette subordonnée, **les principaux émetteurs sont plutôt les entreprises financières, les assureurs mais surtout les banques**. Car elles sont réglementées, et le régulateur reconnaît ce type de dette comme du capital, ce qui est très intéressant pour la banque. C'est une façon de lever du capital, mais sans diluer les intérêts des actionnaires.

Un autre argument de poids : dans le cas des entreprises non financières, les agences de notation peuvent considérer la dette subordonnée comme en partie des fonds propres (généralement 50 % du nominal émis) et partiellement de la dette. C'est un atout, car la dette subordonnée est moins coûteuse à émettre qu'une

¹ La résolution consiste dans la restructuration d'une banque par une autorité de résolution, au moyen d'instruments de résolution, afin de sauvegarder l'intérêt public, y compris la continuité des fonctions critiques et la stabilité financière de la banque, à un coût minimal pour les contribuables. Source : Questions & Réponses sur la résolution, Single Resolution Board, www.srb.europa.eu

action. Les agences vont ainsi pouvoir attribuer une meilleure note à l'entreprise ou la banque, qui peut se financer de manière plus avantageuse sur sa dette senior.

« On est sur une niche de financement que banques et entreprises cherchent à utiliser jusqu'à la limite autorisée par le régulateur. »

Ainsi, comme on vient de le voir, un même émetteur peut émettre plusieurs types de dettes, chacun ciblant des besoins des financements différents : par exemple, une émission de dette subordonnée pour renforcer la structure de son bilan, et une émission de dette senior qui vise à servir ses besoins de financements généraux. En substance, l'émission de dette subordonnée est principalement utilisée aux fins suivantes :

- **Respecter le cadre réglementaire** (pour les banques et assurances) : ces entreprises doivent maintenir un certain niveau de capital pour exercer leurs activités commerciales ou distribuer des dividendes.
- **Maintenir une notation et optimiser le coût de financement global de l'émetteur** : la dette subordonnée étant partiellement considérée comme des fonds propres par les agences de notations, les entreprises y ont recours afin de maintenir leur ratio d'endettement à un niveau compatible avec leur notation. Un émetteur peut donc accepter de payer un supplément de rendements sur une petite partie de sa dette pour « défendre » sa notation et, de ce fait, de bénéficier de coûts de financements réduits sur sa dette senior et – au global – comparé à ce qu'ils auraient été en cas de dégradation de cette notation.
- **Financer sa croissance** : les émissions de dette subordonnée peuvent être destinées à constituer des capitaux pour financer des investissements, les acquisitions ou tout simplement pour remplacer des capitaux à coût plus élevé. Nous avons vu un certain nombre d'émetteurs non financiers privilégier le format Green bonds ou Sustainability-Linked bonds en dette subordonnée, car ces dernières ont un caractère de quasi-fonds propres, et permettent ainsi de financer des investissements de long terme dans la transition énergétique, en particulier dans le secteur des Utilities et des Télécommunications.
- **Offrir une alternative à l'émission des nouvelles actions**. Dans ce cas, l'émission de dette subordonnée à l'avantage de ne pas diluer les actionnaires existants ou de conférer des droits de vote ou de contrôle aux investisseurs. Enfin, certains émetteurs, généralement publics, ne peuvent tout simplement pas faire appel aux marchés d'actions et utilisent donc ces obligations comme des instruments de fonds propres.

Des émissions principalement en Europe

La dette subordonnée est principalement émise par des émetteurs européens. En effet, les autorités de régulation ont pris de l'avance sur les États-Unis, en imposant le renforcement des fonds propres des banques dès 2019.

	Bank Tier1	Bank Tier2	Hybrides et Assurances
Royaume-Uni	22%	9%	13%
Europe-cœur	40%	70%	67%
Europe-périphérie	16%	17%	13%
Amérique du nord	1%	0%	4%
Asie	3%		2%
Amérique Latine	9%		
Japon	7%		1%
Océanie	2%	4%	1%
	100%	100%	100%

Source: ICE BofA subordinated Debt indices (Global CoCo, Global Hybrids IG & HY, Euro Subordinated Debt), 2023

Au niveau de la structure de capital d'une banque, il y a ce qu'on appelle **les Additional Tier1 (AT1) ou les Contingent Convertible (« cocos »)**. C'est la partie la plus basse de la structure de capital d'une banque, juste au-dessus des actions. Ce sont des obligations perpétuelles avec des structures de remboursement avant l'échéance, appelés « calls ». Ces obligations subordonnées sont intéressantes pour les banques, notamment en Europe, car elles sont reconnues comme du capital réglementaire ce qui dynamise les émissions. Les entreprises non financières, quant à elles, émettent ce qu'on appelle des **dettes subordonnées hybrides (« corporate hybrids »)**. Ce marché reste très européen, même si on peut trouver de temps en temps des émissions en dollars, ou encore des émetteurs européens qui vont émettre aux États-Unis, comme récemment EDF.

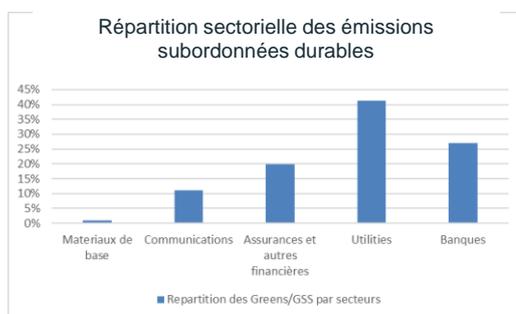
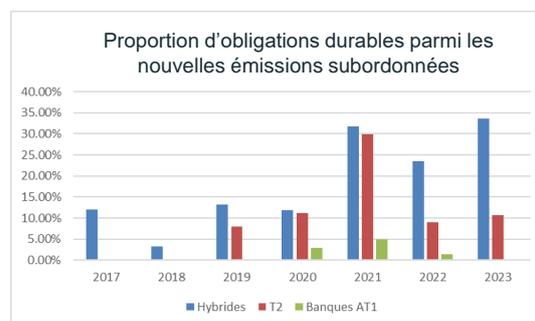
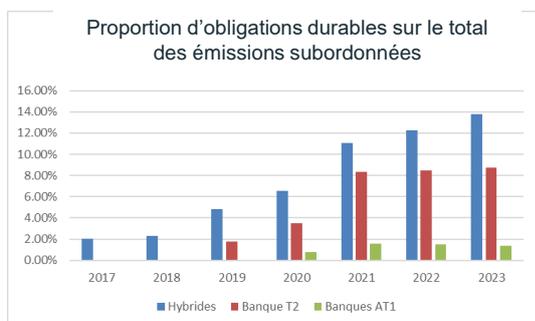
On note aussi quelques émissions en Asie, notamment en Corée. Des obligations AT1 bancaires ont également été émises en mai dernier au Japon, ainsi qu'en Amérique latine.

Les États-Unis sont un cas particulier, car ils disposent d'un instrument plus avantageux et optimal que la dette subordonnée : les actions préférentielles (« preferred shares »). En termes de risque, c'est assez proche des AT1, mais ce sont des actions sans droits de vote. Chez Ostrum AM, nous privilégions le Canada, qui émet des AT1, pour les investissements en dette subordonnée sur la zone Amérique du Nord.

1.3. Une part croissante d'obligations subordonnées durables

Les obligations subordonnées non financières se prêtent naturellement au financement d'investissements de long terme. Cela explique la part croissante d'obligations durables dans les nouvelles émissions subordonnées hybrides. Le secteur le plus représenté est celui des *Utilities*, car les émetteurs ont des besoins non négligeables pour financer la transition de leur appareil productif vers des énergies propres.

En ce qui concerne les obligations Additional Tier 1 bancaires, la faible part d'obligations durables s'explique en Europe par la position du régulateur qui hésite quant à la classification comptable, entre le caractère de fonds propre de ces instruments et les caractéristiques propres au financement durable. De ce fait, peu d'émetteurs ont émis des AT1 en format durable. Cette position pourrait cependant évoluer à l'avenir².



² Source : www.eba.europa.eu. EBA Report on the monitoring of Additional Tier 1 (AT1) Instruments of European Union (EU) institutions

Ostrum AM a développé des méthodologies et des outils propriétaires, indispensables sur le marché des obligations durables où les émetteurs « autolabellisent » leurs émissions. Nos analyses, menées par des analystes spécialistes des obligations durables, sont menées au niveau des émetteurs et au niveau des projets, sur tous les types d'obligations incluant les obligations subordonnées.

« Cet élargissement du marché des obligations subordonnées durables nous permet de construire des portefeuilles responsables. Pour ce faire, nous avons besoin des analyses solides des émetteurs et des émissions. »

1.4. Quelle est la rémunération offerte par la dette subordonnée ?

La dette subordonnée bénéficie d'une « prime » par rapport à la dette senior, qui est liée principalement à trois facteurs : le rang de priorité inférieur, la maturité, les coupons.

Nous avons expliqué précédemment les **rangs de priorité** sur le marché obligataire. La dette subordonnée portant un risque supérieur en cas de faillite ou de résolution, elle offre un surplus de rémunération.

La maturité des obligations subordonnées est aussi différente. Ce sont souvent des obligations perpétuelles avec des structures de remboursement avant l'échéance, appelés « calls » (option de rachat), ou avec une date de maturité extrêmement lointaine. Ce risque est appelé « risque d'extension ». Généralement, cette option de rachat est exercée par l'émetteur.

Des mécanismes spécifiques existent sur les coupons des dettes subordonnées. Ils peuvent être différés dans le cas des dette hybrides d'entreprises. Ils sont annulables pour les subordonnées financières. Il convient de préciser que ces différés ou annulations sont très rares.

II - LE MARCHÉ DE LA DETTE SUBORDONNÉE

2.1. Le contexte sur le marché de la dette subordonnée au premier semestre 2023

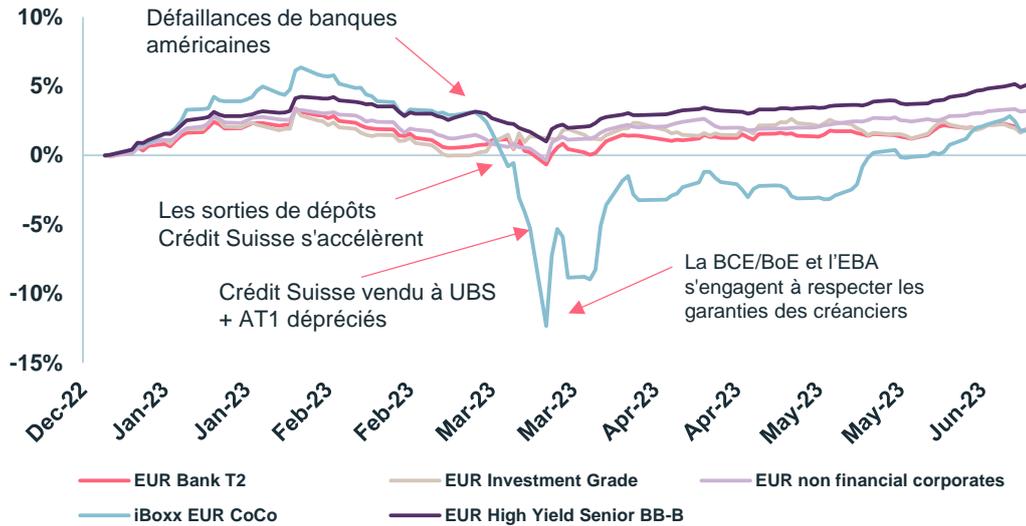
« Le marché de la dette subordonnée offre actuellement de réelles opportunités d'investissement. Après une période de défiance en début d'année, il a connu un fort rebond, et nos anticipations sont favorables sur ce marché. »

En mars 2023, les marchés financiers ont subi un véritable choc, notamment le marché du crédit et les émetteurs financiers. En effet, quelques banques régionales ont fait faillite aux États-Unis, et la réaction a été très brutale sur les marchés financiers qui ont été surpris. Le mouvement s'est propagé sans commune mesure en Europe, les banques américaines n'étant pas régulées de la même manière que les banques européennes.

Le graphique ci-contre retrace l'évolution des performances d'un certain nombre de classes d'actifs crédit par type de subordination. Comme on le voit, la dette subordonnée (courbe en bleu) a probablement été la classe d'actifs la plus touchée par la réaction des marchés, le violent mouvement ayant fortement impacté sa valorisation.

Le marché s'est emballé, mais sur une période relativement courte, l'intervention des régulateurs ayant été rapide. En Europe, ils ont fermement rappelé leur soutien à la hiérarchie des risques : un détenteur de dettes subordonnées ne devrait pas perdre plus qu'un détenteur d'actions (actionnaire). Nous pensons que les événements de début d'année étaient très spécifiques, et portaient un risque idiosyncratique et non pas systémique. La réaction ferme des régulateurs et des Banques Centrales a permis au marché de rebondir fortement après cette courte période de défiance sur la classe d'actifs de la dette subordonnée. Cette situation permet d'avoir un peu plus de certitude sur ce qu'on peut attendre à l'avenir.

Performances 2023 de classes d'actifs



Source: Ostrum AM, Bloomberg, Août 2023. Les chiffres mentionnés se rapportent aux années précédentes. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. BCE : banque centrale européenne ; BoE : banque centrale britannique ; EBA : autorité bancaire européenne.

Malgré cette tension passagère, la dette subordonnée (courbe bleu clair) reste la classe d'actifs la plus performante depuis 3 ans, comparée au marché crédit High Yield et Investment Grade, que ce soient les émetteurs financiers ou non financiers, et même en comparaison de la dette senior. On constate ainsi que la performance de la dette subordonnée se situe entre celle de la dette senior et des actions, avec des performances qui peuvent être fortes, et de la volatilité.

Performances à 3 ans de classes d'actifs



Source: Ostrum AM, Bloomberg, Août 2023. Les chiffres mentionnés se rapportent aux années précédentes. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

2.2. Quels sont les facteurs actuels de soutien au marché de la dette subordonnée ?

Le marché de la dette subordonnée, particulièrement celui des obligations AT1 bancaires, offre des points d'entrée intéressants actuellement. Il bénéficie de **plusieurs éléments de soutien : des banques aux fondamentaux jugés solides, des facteurs techniques favorables et une valorisation intéressante**, malgré le rebond récent.

- **Les fondamentaux des banques européennes et des entreprises notées « investment grade » restent solides**

Les banques européennes affichent des résultats solides au premier semestre 2023, la profitabilité étant soutenue par la hausse des taux. La qualité des actifs des banques – élément important pour les investisseurs en dette subordonnée – et de leur activité est solide : on est à des plus hauts historiques. Les dépôts restent stables et les banques ont accès aux facilités des Banques Centrales. Cependant, dans un contexte d'inflation persistante, on peut s'attendre à des difficultés, notamment des défauts dans les bilans bancaires d'emprunteurs qui ont du mal à payer des intérêts plus élevés, ou encore sur les créances d'immobilier de bureaux et d'immobilier commercial, à cause de l'augmentation des loyers et des taux de vacances. Nous pensons que cela reste des poches de risque gérables et maîtrisées.

Le capital des banques est un facteur important. Depuis la crise de 2008 et le durcissement de la régulation, les banques ont accumulé des montants de capital historiquement élevés. Elles ont dû créer des coussins pour respecter les contraintes de Bâle 3 et Bâle 4 notamment, qui leur permettent d'absorber des chocs, de provisionner. Nous avons donc un avis positif sur les fondamentaux des banques.

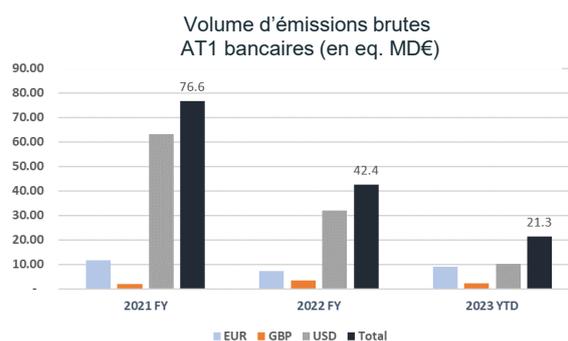
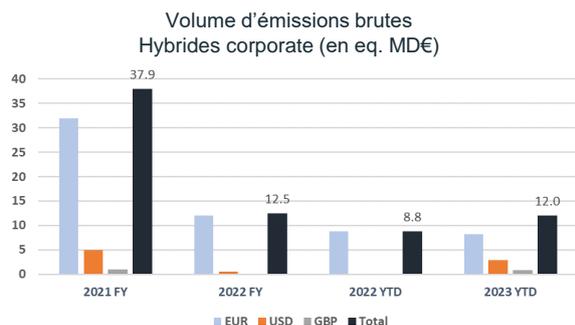
- **Les facteurs techniques soutiennent la classe d'actifs, avec des flux stables et une offre attendue faible**

L'analyse des facteurs techniques montre des aspects positifs à la classe d'actifs de la dette subordonnée, tant côté offre que demande. Ils influent sur les rendements et les spreads futurs, ainsi que sur la prime de risque.

Après la défiance de début d'année, on aurait pu s'attendre à des désinvestissements massifs sur la classe d'actifs. Cela ne s'est pas produit. En principe, l'évolution des encours et l'évolution de la performance des AT1, qui représente à peu près 60% des investissements des fonds de dette subordonnée sont très corrélés. Mais en mars, les encours sont restés stables, ou en tout cas ont beaucoup moins soufferts que les performances. Côté demande, nous trouvons le marché plutôt résilient.

Côté offre, les émissions influent beaucoup sur le niveau des spreads. La classe d'actifs de la dette subordonnée est mature, que ce soit les bancaires ou les corporates. Le niveau des émissions est loin de celui, record, de 2021. La forte hausse des taux explique ce manque d'appétence, ainsi que le faible niveau des émissions. Le peu d'activité de fusions/acquisitions est également à l'origine du manque d'engouement du côté des entreprises. On n'escompte pas un marché très actif d'ici la fin de l'année, ce qui soutiendra les valorisations. De plus, les dettes subordonnées non financières bénéficient de bonnes notes ESG ou sont de plus en plus souvent de format Green bonds, ce qui permet d'attirer un flux d'acheteurs. Nous l'avons encore constaté lors d'une émission récente, Telefonica Green hybrid³, dont la taille du book en primaire était 4 fois supérieure à la taille de l'émission.

³ Source = Bloomberg. Obligation Telefonica Europe 6.5% €750m Green Hybride (XS2646608401) émise le 30/08/2023.



Source : Ostrum AM, Bloomberg, Morningstar. Données au 31.08.2023

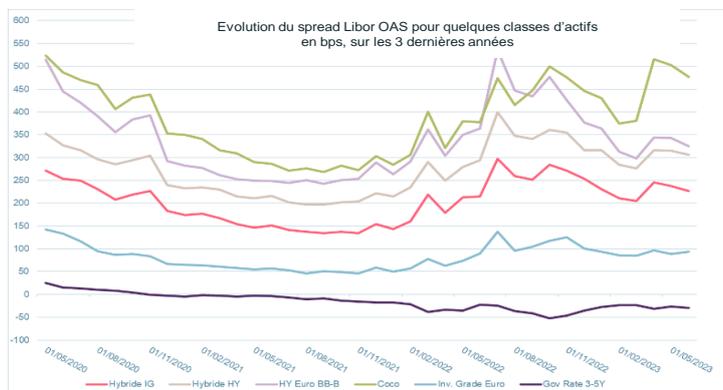
- **Nous pensons que les valorisations sont attrayante malgré le récent rebond**

La valorisation est un autre facteur qui peut attirer les investisseurs.

« Nous pensons que les valorisations sont attractives malgré le récent rebond, avec des spreads toujours à des plus hauts historiques. La stabilisation des taux d'intérêt devrait être un facteur favorable. »

- ✓ *Rendements historiquement élevés*

Parmi les classes d'actifs crédit « liquides » (c'est-à-dire hors dette privée, par exemple, ou encore dette infrastructure et dette immobilière), les dettes subordonnées ont historiquement les rendements et les primes les plus élevés (courbe verte), si on les compare au crédit High Yield ou au crédit Corporate senior (courbe violette). Le graphique ci-dessous, qui représente les primes de risque au-dessus de la courbe des taux swap, montre bien la dislocation depuis la fin de l'année dernière, et surtout en mars 2023. Nous anticipons actuellement une normalisation, avec un retour vers des niveaux un peu plus larges que le crédit High Yield.



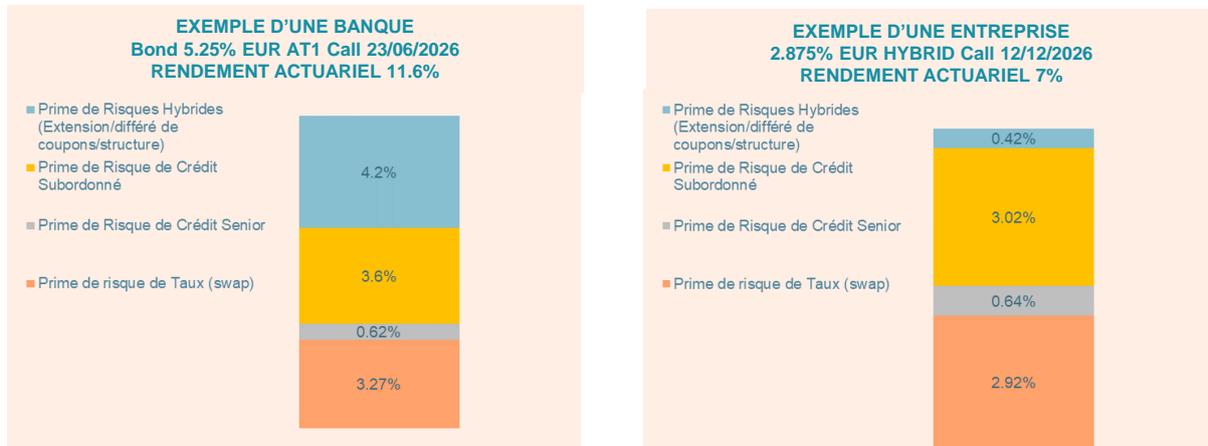
Source: Bloomberg, Août 2023. Les chiffres mentionnés se rapportent aux années précédentes. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

- ✓ *Convexité positive*

La convexité est la possibilité d'accélération du prix de l'obligation dans un sens donné (positive lorsque le prix augmente ou négative lorsque le prix diminue). Pour les obligations AT1 (Cocos), le risque d'extension est un facteur qui ajoute de la convexité aux obligations par rapport à une obligation non callable in fine. Par exemple, si le marché anticipe subitement qu'une obligation actuellement valorisée au call a une forte probabilité de ne pas rembourser au call, cela reviendrait à anticiper qu'une obligation avec un certain coupon et une durée de 3-4 ans (à titre d'illustration) se transformerait instantanément en une obligation avec un coupon similaire mais avec une durée qui pourrait par exemple doubler. D'où la revalorisation brutale et une accélération du prix. Cette baisse de prix agressive peut être définie comme une convexité négative. L'inverse pourrait également se produire. Nous observons une convexité positive lorsque le

marché valorise un call plus long ou à perpétuité, et commence ensuite à anticiper le remboursement de l'obligation à la date du call et le paiement du coupon initial.

Pour expliquer la prime de risque, nous avons pris deux exemples : une émission bancaire et une émission hybride corporate, à titre illustratif⁴.



Dans cet exemple, le rendement actuel de la dette subordonnée d'une banque est de 11,6 %, ce qui est un niveau très élevé en soi pour une classe d'actifs de dette. On peut comparer ce niveau au taux gouvernemental qui est à la même date de 3,27 %, et à la rémunération d'une dette Investment Grade senior de la même banque qui est à un peu moins de 4 %.

La prime pour la dette subordonnée est liée au fait qu'on prend un risque de subordination. Dans l'exemple, nos modèles l'ont estimé à 3,6 %.

Le reste de la prime rémunère le fait qu'il s'agit d'une obligation perpétuelle avec une option de rachat (call) pour les émetteurs. En principe, on considère que l'obligation va être « callée » (rachetée) à la première date de call, en général 5 ans. Or, actuellement, un peu moins de 70 % des obligations AT1 sont valorisées « en extension », c'est-à-dire que le marché ne pense pas qu'elles seront rappelées à la première date de call.

Il convient de garder en mémoire que, historiquement, 95 % des dettes subordonnées bancaires ont été rappelées à leur première date de call⁵. Car c'est une source de financement importante dont les banques ne souhaitent pas se priver. Nous pensons que le marché finira par s'ajuster, conformément à notre scénario de faible récession. La situation a évolué rapidement et favorablement : les spreads reviennent, la prime de risque s'écroule ce qui signifie d'une certaine façon que le marché a davantage confiance et estime que le risque d'extension est de plus en plus faible, même s'il est encore bien présent.

« De notre point de vue, il y a une opportunité intéressante, par ce côté convexité positive, et le mouvement peut s'accélérer très fort. »

- **Le sentiment de marché et la confiance des investisseurs s'améliorent**

Après la forte aversion pour le risque en mars 2023, le sentiment de marché, c'est-à-dire la confiance qu'ont les investisseurs dans une classe d'actif ou sur la future direction des marchés, s'est amélioré. Nous pensons qu'il conservera une tendance favorable. Les déclarations rapides et fermes des régulateurs pour soutenir les dettes subordonnées ont contribué à ce rétablissement de la confiance.

⁴ Source = Ostrum AM, Bloomberg 05/06/2023

⁵ Source= What Are The Odds?: Assessing AT1 Extension Risk Probabilities, Roberto Henriques, CFA AC, European Credit Research, J.P. Morgan 25/04/2023.

Autre élément de soutien au sentiment de marché : l'activation des calls. Depuis mars, quelques banques ont rappelé leurs obligations, certaines mêmes alors que l'obligation était *pricée* en risque d'extension, et ont réémis une nouvelle dette, ce qui souligne l'importance de cette source de financement en capital.

Enfin, l'arrivée de nouvelles émissions est de nature à redonner confiance et à attirer de nouveau les investisseurs. Nous avons vu précédemment qu'un faible niveau d'émissions est plutôt un facteur positif pour les spreads. Il n'en demeure pas moins important que le marché soit actif et que les émissions se passent bien. Parmi les dernières émissions, on remarque des banques japonaises en avril, la banque BBVA en juin, qui compte parmi les plus gros émetteurs. La Banque de Chypre a également émis une dette subordonnée, acteur plus petit et de moins bonne qualité mais qui a quand même trouvé des investisseurs. Depuis le mois d'août, nous avons également vu des émissions en Espagne, en Belgique et en Autriche. La demande pour ces émissions a été forte avec des books plusieurs fois sursouscrits même en plein mois d'août. Cela démontre un degré de confiance important des investisseurs dans la classe d'actifs de la dette subordonnée, et la diversité des émetteurs et des pays.

2.3. Ostrum Asset Management, un expert de la dette subordonnée

Acteur majeur en Europe en gestion obligataire, Ostrum AM gère des encours de plus de 7 milliards d'euros en dette subordonnée, et investit sur cette classe d'actifs depuis longtemps, à travers des fonds ouverts, des fonds dédiés et des mandats.

« L'un de nos atouts majeurs est notre capacité d'analyse crédit. Car en gestion de dette subordonnée, l'important est de bien sélectionner l'émetteur selon son risque crédit. »

Le choix de l'émission est aussi primordial, tout comme la compréhension du risque d'extension. L'équipe de gestion dédiée à la stratégie Global Subordinated Debt est très expérimentée et dispose du soutien des 23 analystes crédit – dont 2 spécialistes des obligations durables - répartis aux États-Unis, en Asie et en Europe, qui couvrent plus de 1 200 émetteurs.

Notre stratégie Global Subordinated Debt est certifiée avec le Label ISR de l'État français, et est article 8 SFDR. Sa gestion est orientée vers des investissements responsables : les critères ESG sont intégrés dans l'analyse fondamentale, et trois objectifs durables sont intégrés au processus d'investissement : une note ESG meilleure que son univers, une intensité carbone plus faible (indicateur Environnement) et des politiques anticorruptions plus présentes (indicateur Gouvernance). Il faut noter que pour l'instant, seulement 2 obligations Green Bond AT1 ont été émises, par BBVA et par De Volksbank.

La stratégie est mondiale. L'équipe de gestion investit sur la zone OCDE, avec une possibilité d'aller jusqu'à 40 % hors OCDE. Cependant, comme nous l'avons vu précédemment, la majorité des émissions provient d'Europe, biais majeur de l'univers. Les gérants mettent en œuvre une gestion flexible pour chercher à générer davantage d'alpha, et s'assurent que la gestion est diversifiée en termes de types d'émetteurs – banques, corporate, assureurs.

Comme expliqué précédemment, l'intérêt de cette stratégie est d'investir sur des émetteurs jugés solides en termes de notation de crédit (Investment Grade), et qui émettent deux types de dette. La stratégie Global Subordinated Debt va aller chercher du rendement en allant plus bas sur la structure de capital par rapport aux obligations seniors.

CONCLUSION

Le marché de la dette subordonnée présente de réelles opportunités d'investissement, qui se développent sur le marché des obligations durables. Sur cette classe d'actifs, les émetteurs ont une bonne qualité de crédit selon notre analyse, et offrent des niveaux de rendements attrayants. Elle présente un historique de performances intéressant et la volatilité génère régulièrement des points d'entrée à saisir par une gestion active. De nombreux facteurs soutiennent actuellement ce marché, tant les fondamentaux que les facteurs techniques, les valorisations ou l'amélioration du sentiment de marché, que nous cherchons à saisir grâce à notre approche flexible. Nous pensons que les spreads vont continuer de s'améliorer avec le retour à la normale du rappel des obligations (calls) par les émetteurs. Cette classe d'actif est donc une solution, dans l'univers obligataire à haut rendement, pour investir sur des émetteurs que nous jugeons solides et diversifiés, avec un niveau de portage élevé. Et les opportunités se développent sur le marché des obligations subordonnées durables !

Mentions légales

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 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix, un label ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis investment managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable



www.ostrum.com



Un affilié de 