

Les Sicav obligataires à échéance

Avantages et inconvénients

Disclaimer :

Cet article n'est pas une recommandation d'achat personnalisée. Pour tout projet d'investissement fondé sur l'assurance-vie, nous vous invitons à nous contacter afin de recevoir toutes les informations légales à propos des produits qui vous intéressent, et, si cela n'a jamais été fait ou doit être actualisé, dresser votre profil d'investisseur afin de trouver le ou les produit qui pourront répondre à vos souhaits et perspectives d'investissement.

Auteur de cette fiche et éditeur responsable

Bernard Poncé, Gérant de
Ligne Bleue sprl
FSMA 0.832.888.322

Avenue du Parc 8
5004 Bouge (Namur)
Tél. : 081 733534
Gsm : 0494 725753

info@lignebleue.biz
www.lignebleue.biz

Correction : M. Latteur.
N'hésitez pas à nous signaler nos coquilles... :-)

© Images : Freepik.com et
Bernard Poncé.

Ce document a été établi
par notre bureau à l'usage
exclusif de notre clientèle.
Tous droits réservés.

Depuis la remontée des taux, certaines Sicav obligataires à échéance ont refait leur apparition sur les marchés et ont suscité un intérêt plus marqué de la part des investisseurs classiques. Mais qu'est-ce donc que ce produit, en quoi est-il intéressant et quels sont ses désavantages ?

Rappel

Tout d'abord, notons qu'une Sicav d'obligations est un produit qui investit dans un portefeuille de titres accessibles aux particuliers, et d'ailleurs conçu la plupart du temps spécifiquement pour lui. Ces titres sont des obligations cotées sur les marchés boursiers internationaux. La valeur de ces titres fluctuant, la valeur d'une Sicav obligataire suivra ces évolutions de cours à la hausse ou à la baisse, principalement en raison de la hauteur des taux d'intérêts.

Pour plus de détails sur les mécaniques qui sous-tendent le cours d'une Sicav, ainsi que sur le marché des obligations, nous vous invitons à (re) lire notre fiche pratique n° 12 : Obligations et Sicav obligataires.

Le meilleur de deux mondes ?

Globalement, on peut dire qu'une Sicav à échéance tente de prendre le meilleur entre :

- une obligation achetée dans une optique d'investisseur prudent, conservant son titre jusqu'à l'échéance, et
- une Sicav diversifiée, souvent mondialement.



Son principe est assez simple extérieurement puisque c'est... une Sicav, c'est-à-dire un produit d'investissement extrêmement courant ! Vous pouvez l'acheter via votre banque ou l'intégrer dans un contrat d'assurance-vie, ce que notre bureau de courtage propose, évidemment. Un des intérêts de ce dernier est de pouvoir acheter des parts qui sont réservées aux professionnels, celles-ci comptant moins de frais de gestion (*).

Mais une Sicav à échéance possède une particularité que vous aurez devinée : son échéance ! Celle-ci sera d'ailleurs souvent intégrée dans son nom comme par exemple Keren Recovery 2027, Rco Thematic target 2026 HY, etc.

Fonctionnement

Quels sont les principes qui régissent une Sicav à échéance ? Globalement, ce sont les mêmes que dans une Sicav sans durée, à savoir qu'on y retrouvera le fait :

- d'avoir un gestionnaire professionnel (et son équipe) ;
- d'acquérir via la Sicav un nombre important d'emprunts, permettant une diversification ;
- de pouvoir sélectionner des titres avec des critères ESG / ISR (durabilité) marqués ;
- de suivre un marché spécifique, à savoir celui des taux d'intérêt.

On trouve par contre dans ce type d'investissement des critères plus précis :

- les emprunts sont sélectionnés sur base de leur qualité, bien sûr, mais aussi et surtout de leur durée ;
- les titres sont achetés à un cours en-dessous du pair, c'est-à-dire à moins de 100 % de leur valeur ;
- la durée de commercialisation de la Sicav est par définition souvent limitée dans le temps ;
- l'intervention du gestionnaire sera plus ou moins importante en cours de vie du produit.



Analysons ces points qui ont toute leur importance.

(*) Pour plus de détails sur le sujet, reportez-vous à notre fiche pratique 10 - Compte-titres vs contrat d'assurance-vie.

Qualité, durée

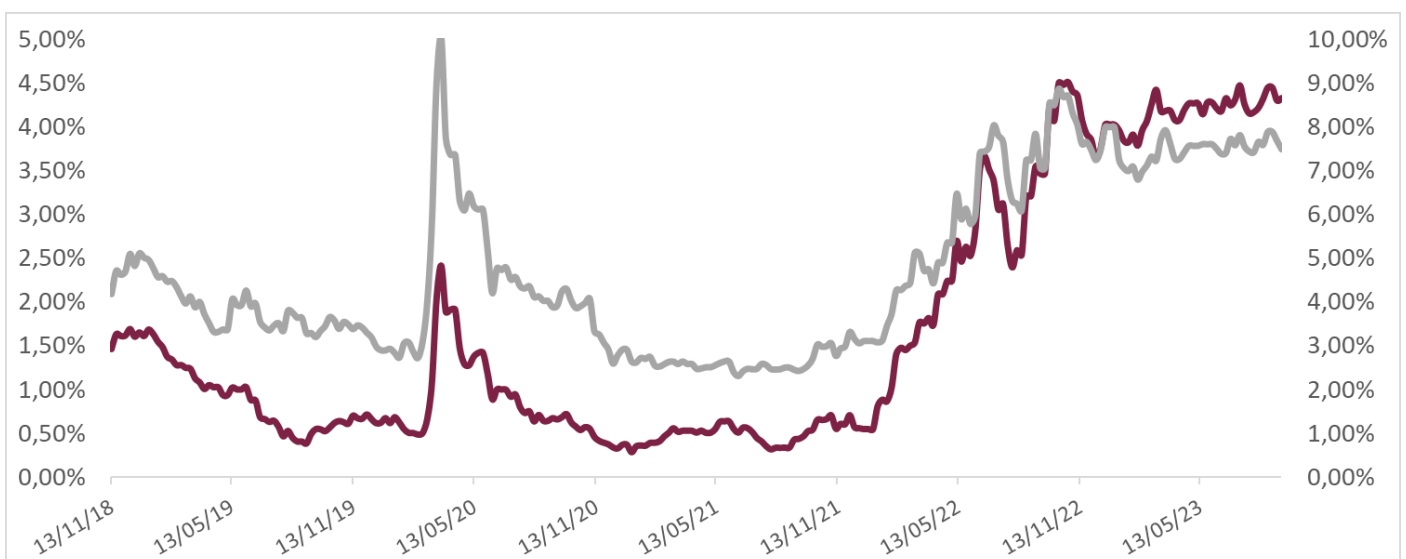
L'idée de durée +/- réduite est évidente à partir du moment où une Sicav annonce la couleur. Le gestionnaire va tenter d'acquérir des obligations dont l'échéance est proche de celle établie par la Sicav. Mais cela peut varier, parce qu'il faut trouver les titres adéquats, ce qui n'est pas toujours évident. Il faut qu'il y ait des titres à disposition, à bon prix, et de la qualité recherchée. Résultat : un fonds 2029, par exemple, va se retrouver avec des échéances en 2026, 2027, 2028 et 2029. Dans ce cas, il est fort probable que la grosse majorité des titres tombera en 2028. Ce qui aura une incidence sur la vie de la Sicav, comme nous le verrons plus loin.

En ce qui concerne la qualité des titres d'état, de sociétés, d'organismes internationaux, etc., que le gestionnaire va acheter, on les distinguera souvent en deux grandes catégories : les High Yield (HY) et les Investment Grade (IG). Ce qui donne trois possibilités d'investissement :

1. Les HY incluent des emprunts dont la qualité n'équivaut pas à un état, mais qui en compensation donne un taux d'intérêt supérieur. Exemple : la société Picard, connue des consommateurs de surgelés.
2. Les IG portent sur des titres de qualité, comme des états, mais pas seulement. Ford Motor ou Easyjet en font partie. Évidemment, qui dit qualité, dit intérêt moindre.
3. Les mixtes intégrant HY et IG.

Le graphique ci-dessous montre qu'il est non seulement possible d'acheter moins cher à certaines périodes (plus le rendement est haut, plus les titres sont décotés), mais aussi qu'il existe une différence certaine entre les taux des emprunts HY et IG du fait de la différence du risque lié à l'émetteur.

Échelle de gauche = IG - Échelle de droite = HY.

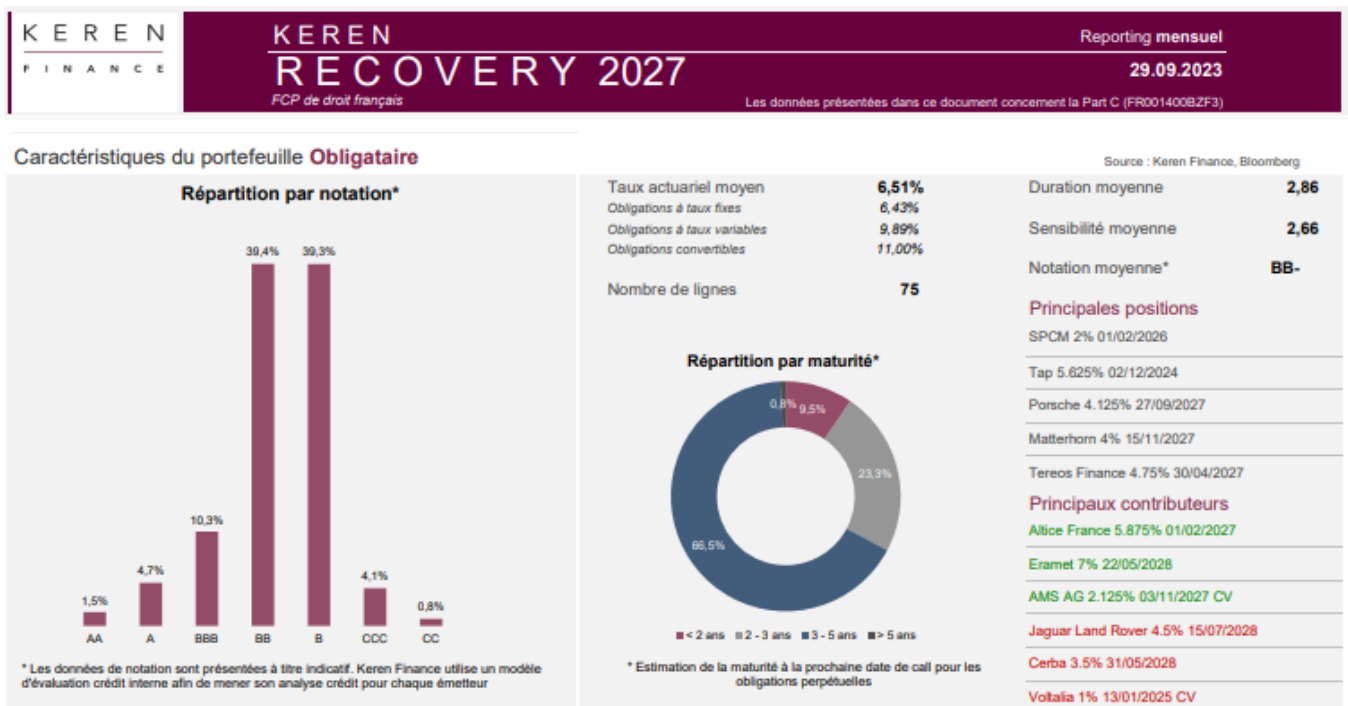


Achats en solde

Comme on le sait, une obligation cotée est a priori lancée sur le marché à 100 % de valeur, mais celle-ci peut parfaitement diminuer ou augmenter en cours de vie de l'emprunt, du fait de sa réactivité à l'évolution des taux, mais aussi des événements qui affectent l'émetteur. Prenons par exemple l'emprunt de l'État belge échéant le 22/10/2024 et offrant un taux de 0,50 %. Il est possible de l'acheter à 97,15 % de sa valeur et donc, sur un an, de réaliser un rendement de 3,25 % brut (**). Est-ce que l'État belge est moins sûr à cause de cette décote ? Non, bien sûr...

Le but du gestionnaire sera donc de tenter de profiter d'opportunités de marché pour acheter de bons titres en solde. Cela arrive régulièrement. Certains titres de sociétés sont revendus à 80, 85 ou 90 % de leur valeur. Et c'est ici que ça passe ! Parce que si la plupart des investisseurs privés vont avoir comme réaction de se défier d'une société aussi mal cotée, le gestionnaire va, lui, analyser les causes profondes d'une dévalorisation (et il a les moyens techniques de le faire). Si celle-ci tient compte d'une hausse de taux qui est générale dans un marché, le gérant va retenir une chose : le titre sera remboursé à 100 % à l'échéance. Donc, s'il achète à 85 % un titre de société en qui il a confiance, il recevra 3 ou 4 ans plus tard une plus-value de 15 %, augmentée des intérêts annuels. Multipliez ce raisonnement par un certain nombre de positions en portefeuille, et vous conjuguez diversification et rendement.

Tout cela se fait de manière transparente car ce qui est acheté est présenté dans l'information continue des gestionnaires, dont un exemple est repris ci-dessous (Sicav plus disponible à l'achat).

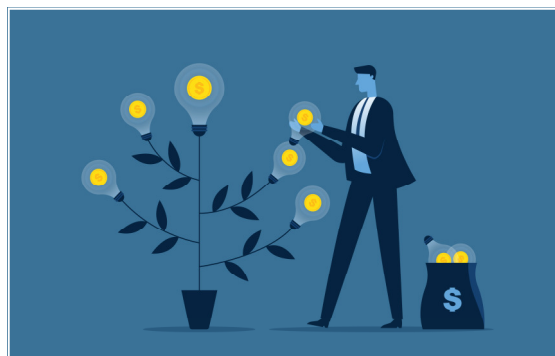


(**) Données au jour d'émission de cette fiche - voir page 1.

Durée de commercialisation et gestion

Bien que quelques Sicav à échéance soient vendues en continu jusqu'à leur fin de vie, la plupart des gestionnaires stoppent la commercialisation après +/- un an. Il y a une raison à cela. Comme n'importe quelle société (rappel : SICAV = Société d'Investissement à CApital Variable), une Sicav a un objet social. Celui-ci va intégrer aussi la définition du mode de gestion pressenti. Ce qui, dans les cas des fonds à échéance, va déterminer un objectif de rendement défini par le marché au moment où le gestionnaire commence ses achats. Et par la suite, s'il achète et vend des emprunts, ce sera dans cette optique de maintenir autant que possible cet objectif de rentabilité. Donc, pour maintenir celui-ci, les analystes vont opter pour une durée de commercialisation réduite car chaque fois que quelqu'un achète la Sicav, c'est de l'argent qui entre et qu'il faut investir. Si les conditions de marché se détériorent trop pour assurer l'objectif, une vente en continu peut devenir un obstacle.

En conséquence d'une commercialisation temporaire, le gestionnaire va habituellement concentrer son attention sur les achats du début. Ensuite, dès que le fonds sera fermé aux nouvelles entrées d'argent, il n'aura plus qu'à suivre les positions en portefeuille. Cela reste important car si l'une d'elles présente des signes de faiblesse, un gérant n'hésitera pas à s'en séparer pour préserver l'objectif de rentabilité initial.



Bon, et alors, quoi ?

Jusqu'ici, on a compris les principes d'une Sicav à échéance, mais quels sont les avantages de la formule ? Ils sont multiples :

- Investissement à moyen terme
- Sécurité renforcée, malgré un capital non-garanti
- Estimation mathématique de la rentabilité

Au niveau de la durée de l'investissement, on n'est plus dans un objectif à moyen - long terme de 5 à 10 ans, mais bien dans un moyen terme normalisé : l'année d'échéance est connue. De ce fait, on peut équilibrer un portefeuille avec une position moyen terme qu'il était dur de trouver lorsque les taux étaient bas. L'avantage, c'est qu'avec ce type de durée, on se donne la possibilité de réagir au marché puisqu'à un moment donné, on sera forcé de récupérer ses billes. Ce qui n'empêchera pas de les replacer si on n'a rien prévu d'autre.

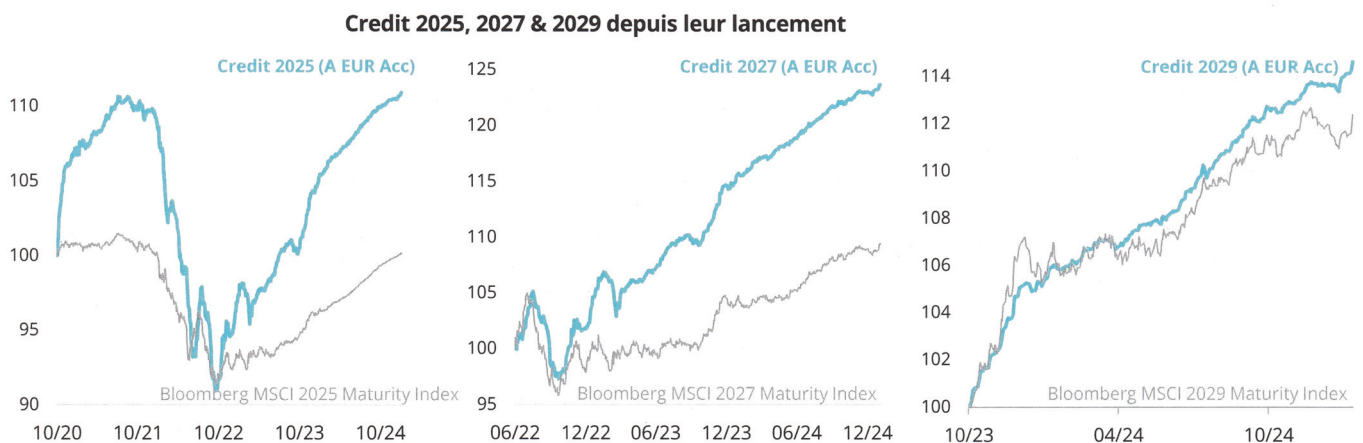
La sécurité est à notre avis plus grande que dans une Sicav obligataire classique, car non seulement les mouvements y sont moindres, mais surtout, les titres sont conservés jusqu'à l'échéance. Paradoxalement, la sensibilité aux taux est moindre, pour autant que l'on conserve la Sicav jusqu'à la date de clôture, comme on le ferait avec une obligation classique.

La rentabilité quant à elle est le critère qui attire le plus l'investisseur, et c'est logique. Or, contrairement à une Sicav obligataire « normale » où il est impossible de savoir ce qu'il en est à l'avance, nous pouvons ici déterminer mathématiquement ce qu'il en sera, du moins en théorie. En effet, les obligations ont des caractéristiques connues : la durée, l'intérêt, le prix d'achat et l'émetteur. De ce fait, le gestionnaire peut déterminer chaque jour le rendement annuel brut à l'échéance de son fonds. Certains nous le communiquent d'ailleurs régulièrement.

Le pêcheur, un homme comme les autres

Il y a en effet une mécanique propre au fonds à échéance qui séduit de nombreux investisseurs : l'inéluctable remboursement à maturité, à 100 % ! Il faut considérer la chose comme un pêcheur au bord de l'eau, qui lance sa ligne et ferre un poisson. C'est l'achat en solde, à moins de 100 %. Puis, il va tirer le poisson à lui. Il va peut-être y avoir de la résistance : c'est l'effet du marché en cours de route. Il va donner un peu de mou, mais il va ensuite mouliner pour ramener progressivement la bête sur la berge. Il ramènera toujours plus que ce qu'il donnera comme mou. Et à un moment donné, il aura son poisson : c'est la vente à 100 %.

Nous vous montrons ci-dessous un exemple de cette mécanique avec trois fonds à maturité (le nom du gestionnaire a été enlevé, car non relevant), de type High Yield. On voit bien que le cours n'est pas une ligne droite continue à la hausse. Mais de manière implacable, on tire vers le haut.



Oui, mais !

Bien sûr, dès qu'on parle de rendement, tout le monde est à l'affût, alors, précisons bien les choses :

- 1. Le rendement n'est pas garanti**
- 2. Le rendement brut communiqué par le gestionnaire est toujours théorique**

Nous ne reviendrons pas sur l'absence de garantie, c'est le principe même d'une Sicav, quelle qu'elle soit (à part quelques exceptions, et encore). Par contre, la notion de rendement brut mérite plus qu'un détour.

Tout d'abord, le rendement annuel calculé par le gérant d'un fonds va être influencé par trois facteurs qui vont +/- légèrement modifier la donne :

1. Les défauts de paiement

Quand on parle d'émetteurs, on évoque tant un État qu'une société. Si pour le premier, le risque de ne pas être remboursé est assez faible, il n'en va pas de même pour la seconde. C'est ici qu'intervient la qualité du gestionnaire, laquelle peut être appréciée sur ses résultats antérieurs. Nous avons étudié la chose et il faut constater que la plupart des Sicav que nous avons sélectionnées s'en tirent avec zéro défaut, même si une ou deux émissions ont pu capoter dans certains fonds. Ce qui, au final, n'a que peu d'influence négative sur le rendement final constitué par la conjugaison de 100 titres ! Cet élément d'incertitude relativement peu conséquent permet aux sociétés de gestion de généralement classer leur Sicav à échéance au niveau 2 pour les IG et 3 pour les HY (sur une échelle de 1 à 7, 1 étant le risque le plus faible).



2. Le remboursement anticipé

On l'a vu, une Sicav à échéance contient des titres qui n'ont pas tous la même durée. Que faire des titres arrivés à maturité ? S'il est parfois possible de les réinvestir dans le marché, la plupart du temps, le gestionnaire va simplement replacer le produit de la vente sur le marché monétaire. Ce qui aura un impact descendant sur le rendement. Tant que la partie monétaire reste contenue, tout va bien, d'autant que ces positions diminuent le risque global du fonds.

Mais il peut arriver un moment où il y a basculement vers trop de monétaire. Dès lors, pour préserver le rendement annuel global, le gérant va tout simplement clôturer la Sicav anticipativement et procéder au remboursement. Ce cas de figure pourra donc impacter le rendement prévu, mais ce sera toujours pour préserver l'objectif initial positif.

3. Les achats et ventes en cours de route

On a aussi vu qu'un gestionnaire fera attention à préserver la qualité de son portefeuille par des achats / ventes éventuels. Ce qu'il fait aussi pendant la période de commercialisation du produit. Or, s'il peut savoir ce qui compose son portefeuille au début, il ne sait pas à l'avance ce qu'il aura demain. Par exemple, la Sicav Keren Recovery 2027 avait +/- 50 titres en portefeuille en septembre 2022 et a terminé sur +/- 70 titres en 2023. Mais ici aussi, la priorité est de maintenir l'objectif de gestion sur sa ligne de base. Donc, cet aspect pourra comme le point précédent avoir un impact sur le rendement théorique, mais sans que ce soit négatif.

À propos d'achat et vente, permettez-nous une petite digression. Il est évidemment possible pour tout investisseur de revendre ses parts de Sicav à échéance à tout moment. Il faudra bien sûr tenir compte des conditions du contrat sur lequel est inscrit l'investissement. Mais le point principal est que le produit de la vente dépendra du marché puisque, comme l'indique très explicitement le graphique en page 6, ce n'est pas parce qu'elle tire vers le haut que la Sicav le fait de manière imperturbable. Une perte pourrait donc parfaitement être actée dans ce cas. Raison pour laquelle nous recommandons toujours de conserver le produit jusqu'à l'échéance prévue, suivant d'ailleurs ainsi la voix des gestionnaires eux-mêmes.

Un brut n'est jamais net

Le rendement théorique à l'échéance est toujours donné brut par un gestionnaire parce qu'il y a des paramètres qu'il ne maîtrise pas : les frais et taxes inhérents au véhicule d'investissement. Il faut donc les déduire autant que faire se peut du taux brut pour arriver à un net fiable. En investissement via contrat d'assurance-vie, ce que nous proposons avec notre partenaire Baloise, cela comprend entre autres : la taxe d'assurance, les frais forfaitaire d'ouverture du contrat, les frais de gestion de la Sicav, la commission de surperformance du gestionnaire, les frais de commercialisation du courtier, etc.

Afin de vous donner une vision la plus claire et la plus transparente possible, nous avons mis au point un programme qui détermine le rendement annuel net théorique, tous frais déduits. Ce rendement est toujours donné à un moment précis puisque comme nous l'avons vu, le rendement brut évolue régulièrement en fonction du marché. Or, le temps de mettre la machine administrative en route pour concrétiser un placement fera que la donnée initiale ne sera pas tout à fait la même que celle que l'on pourra constater à la fin du placement. Néanmoins, nous estimons que cela vous permet de mieux appréhender votre investissement, en plus des fiches infos officielles (DIC), que nous nous communiquons lors de nos entretiens (***) .

Au final, l'idée est de ne pas vous laisser attraper par des rendements flamboyants autant qu'illusoire. Par exemple, un rendement brut de 6,50 % donnera un rendement théorique moyen net de 4,98 % pendant 5 ans pour un montant placé de 50.000 €. Autant savoir.

(***) La lecture attentive de ces fiches, appelées « Documents d'information clé - DIC », est indispensable, même si nous regrettons fortement leur manque de didactisme et de lisibilité.