

## Quelques questions à se poser ?

La présente synthèse a été inspirée par la table ronde de l'*Observatoire EPS* de l'Epargne d'Entreprise qui s'est tenue le 23 mars 2017. Nous remercions tout particulièrement pour leurs contributions essentielles :

- **Bertrand Deronchaine**, Directeur des Relations Actionnaires et Epargne Salariale - **ORANGE**
- **Thierry Creno**, Gérant et Responsable de l'équipe de gestion Multi Asset Solutions France – **BNPP IP**
- **Philippe Champigneulle**, Gérant Obligataire – **DNCA**
- **Benoit Bellone**, responsable de la recherche Actions et Diversifiés – **HSBC GAM**

## EN RESUME...

- Nous venons de traverser plus de 30 ans de baisse quasi ininterrompue des taux d'intérêt. **Jamais les taux d'intérêt n'ont été aussi bas**. Les causes sont connues : mouvement de désinflation dans les années 80 et 90, et politiques monétaires ultra-expansionnistes en réponse à la crise économique et financière de 2008.
- **Jamais les marchés obligataires n'ont été aussi vulnérables à un mouvement de remontée des taux d'intérêt qui se manifesterait tôt ou tard**. La perception du risque obligataire par les salariés est encore très insuffisante et les très bonnes performances passées compliquent cette prise de conscience. **Il faut donner des points de repère, en particulier communiquer le taux de rendement actuariel des fonds obligataires et leur sensibilité qui permettent d'estimer le rendement futur et le risque**.
- Les 30 dernières années, fournissent une indication de l'ampleur possible des hausses de taux (+1 à +3%) qui pourraient se traduire par une baisse des 5 à 15% de fonds obligataires. Attention néanmoins à ne pas sous-estimer le risque : jamais les taux n'ont été aussi bas et les politiques monétaires aussi inflationnistes. Identifier les bons gérants sera également un défi dans la mesure où même les « vétérans » n'auront connu qu'un marché obligataire très porteur.
- Il convient de **différencier les conséquences et les précautions à prendre selon les causes profondes de la remontée des taux**. Si cette remontée est
  - **liée à la reprise économique** et permet une normalisation monétaire, les **conséquences seront favorables pour le monétaire et les actions et temporairement défavorable aux obligations**
  - **liée à des poussées inflationnistes** qui échappent au contrôle des banques centrales (bien que peu probable en Europe), **alors les obligations seraient très négativement impactées**, les marchés actions souffriraient à court-moyen terme et se redresseraient à long terme. Certaines stratégies diversifiées ou flexibles pourraient également tirer leur épingle du jeu.
  - **met en évidence une crise de solvabilité des Etats** alors, le risque deviendrait systémique avec des **impacts extrêmement négatifs sur l'ensemble des classes d'actifs** (obligations, monétaire, et marché action).
- **Les stratégies devront par conséquent être adaptées au contexte et anticipations privilégiées**. Il existe des stratégies permettant de se protéger contre un mouvement de hausse des taux, voire d'en tirer profit : fonds flexibles, stratégies de performance absolue, fonds obligataires indexés sur l'inflation, et même pour les plus téméraires et les plus patients, des fonds actions. **Les entreprises pourront revoir leur gamme de fonds, les Conseils de Surveillance pourront encourager les gérants à réduire leurs « durations », leurs « sensibilité », leurs « rating minimum d'investissement » et/ou modifier les règlements des fonds obligataires en conséquence**. Tous les fonds obligataires ne se ressemblent pas ; **les fonds les moins sensibles (échéances les plus courtes) seront à privilégier**.
- **Cotés positifs :**
  - **La hausse/normalisation des taux d'intérêt redonnera à terme de la rémunération à l'épargne**
  - Les fonds à garantie redeviendront techniquement viables
  - **Le risque associé à une remontée des taux obligataires encouragera les salariés à reconsidérer l'allocation de leur épargne et les risques véritables associés à des investissements de long-terme. L'épargnant retraite a besoin d'actifs financiers et de rendements indexés peu ou prou sur l'inflation. Le monétaire et l'obligataire répondent mal à ce besoin.**

## Quelques questions à se poser ?

### JAMAIS LES TAUX N'ONT ETE AUSSI BAS ...

#### Quelques observations...

- Le graph ci-dessous reproduit l'évolution nominale (courbe jaune) des taux des obligations d'Etat US à 10 ans en USD depuis 1870. La courbe orange reproduit le rendement réel (inflation déduite) du taux des obligations d'Etat à 10 ans compte tenu de l'inflation constatée pendant les 10 ans suivant. Nous avons retenu les taux obligataires en USD dans la mesure où ce sont ceux pour lesquels nous disposons de l'historique le plus long et le plus fiable. De plus, l'USD a longtemps été convertible en or et la zone dollar s'est imposée comme une zone monétaire stable au cours du siècle écoulé, à l'image de la zone DEM après guerre et la zone EUR qui nous intéresse.
- Le graphique appelle plusieurs remarques :
  - **Jamais les taux nominaux n'étaient venus d'aussi haut (15% au début des années 80) avant de tomber aussi bas. La baisse des taux a été quasiment ininterrompue pendant 35 ans.** On notera cependant que **les taux 10 ans étaient relativement bas (entre 3 et 5%) pendant une longue période s'étalant de 1870 à 1960/70.**
  - **Les taux réels (taux nominaux – inflation sur les 10 ans qui suivaient) ont pu être sensiblement et durablement négatifs (jusqu'à -3%).** En particulier dans les années 1935-45 et 1960-75, où les taux nominaux n'ont pas permis de compenser les poussées inflationnistes issues de la seconde guerre mondiale puis de la guerre du Vietnam.
  - **A moins d'un environnement durablement déflationniste, il y a fort à parier que les taux obligataires de ces dernières années ne permettront pas aux investisseurs d'afficher des taux de rendement réels positifs.**

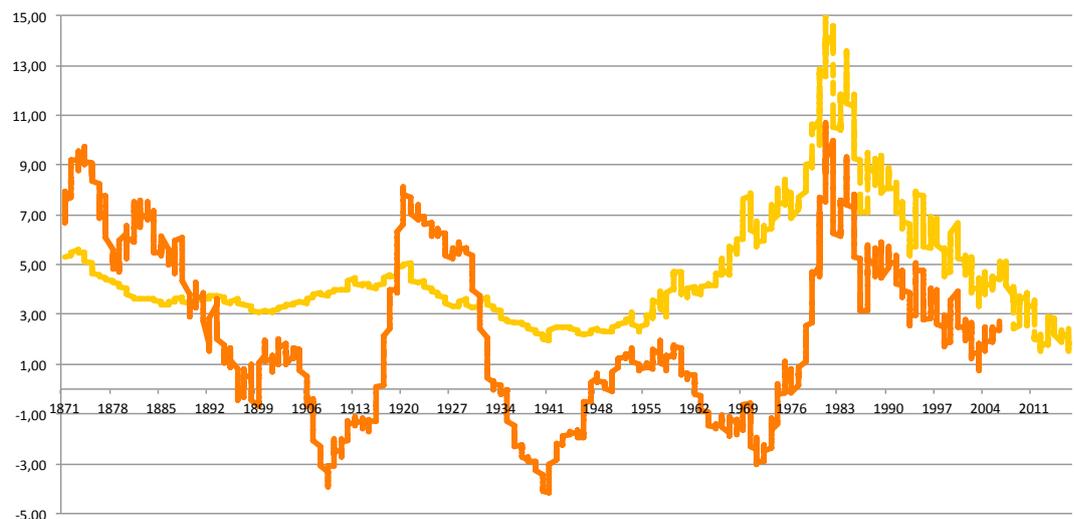
## Le contexte obligataire



### Taux USD à 10 ans, nominaux et réels (décomptés de l'inflation future)

1870-2016

— 10Y Rate — Real 10Y yield





### Quelques questions à se poser ?

- A long-terme, les taux nominaux sont bornés par la croissance nominale = croissance réelle + inflation sous-jacente, soit actuellement = [0 à 2% de croissance] + [1% à 2% d'inflation] = [1 à 4%] du fait des contraintes de solvabilité budgétaire des états.

### Comprendre les causes et donc les conséquences d'une remontée des taux d'intérêt...

On peut distinguer plusieurs cas de figure :

- Une remontée des taux découlant de la normalisation des politiques monétaires. Dans ce scénario de croissance, nous aurions un cercle vertueux de la reprise (croissance nominale / inflation élevée) aux USA faible en Europe et au Japon (du fait des contraintes de solvabilité, et l'absence de hausses de salaires). Le risque porterait alors essentiellement sur les taux courts, les obligations seraient négativement impactées mais dans des proportions limitées, monétaire et actions sur-performeraient. Ce scénario serait le plus probable et le plus souhaitable.
- Une remontée des taux en réaction à une hausse non-anticipée de l'inflation. C'était la configuration de 1994 avec un choc cyclique sur fonds de reprise industrielle synchronisée aux USA et dans le reste du monde. La hausse des taux avait alors violemment affecté les marchés obligataires ainsi que les marchés actions. La remontée des taux pourrait également découler de l'inflation importée (matières premières et dépréciation de la devise, ce qui fut le cas dans les années 1970). Cette hypothèse semble peu probable dans un contexte de fortes surcapacités et de faible demande chinoise. Enfin, on pourrait assister à une spirale inflationniste avec des effets de « second tour » (prix, salaires comme dans les années 1960). Cette dernière hypothèse est elle aussi peu probable compte tenu de la démographie et des pressions déflationnistes à l'échelle mondiale. Néanmoins, les obligations seraient très négativement impactées, les marchés actions souffriraient à court-moyen terme et se redresseraient à long terme. Certaines stratégies diversifiées ou flexibles pourraient également tirer leur épingle du jeu
- Une remontée des taux en réaction à une dégradation du crédit des emprunteurs souverains. Cette hypothèse est peu envisageable aux USA, Japon et en Europe (hors zone euro) car les banques centrales sont moins indépendantes et la flexibilité quasi parfaite des taux de change leur donne une grande souplesse dans leur politique monétaire, voire d'achats d'obligations d'Etat. On notera que dans cette éventualité, si le risque de crédit est de fait relégué, le risque d'érosion monétaire (conséquences inflationnistes de ces politiques) est très élevé. En zone euro, la BCE agit comme prêteur en dernier ressort, mais sa dépendance à tel ou tel Etat en particulier est moindre. Sa volonté ou sa capacité politique dans un contexte de montée des populisme et/ou de défiance des investisseurs étrangers pourrait conduire à tout le moins à une hausse des primes de risque sur les emprunteurs les plus fragiles Portugal, Italie, France, Espagne. Si la solvabilité des Etats était belle et bien remise en cause, c'est un risque systémique massif (compte tenu des encours de dette publique) qui pèserait sur l'économie et le système financier dans son ensemble. Aucune classe d'actifs financiers n'échapperait vraisemblablement à une telle défiance.

### Quelle prise de conscience des épargnants salariés ?

- Une majorité de salariés perçoit l'obligataire comme un placement quasi sans risque et performant (environ +20% au cours des 3 dernières années). Le risque, regarder dans le rétroviseur, et extrapoler. Comment communiquer sur le risque ? Comment l'expliquer aux salariés ?
- La baisse des taux constatés ces dernières années a en effet permis une hausse régulière de la valeur des obligations. Aujourd'hui dans un environnement de taux faible le risque d'une remontée des taux et donc une baisse de la valeur des obligations sont devenus une réalité. Il est indispensable de mieux communiquer auprès des épargnants sur le risque désormais encouru sur un placement obligataire.

### Quelques questions à se poser ?

- Plusieurs moyens de communication peuvent être mis à la disposition des salariés afin de les informer sur la composition des fonds et les sensibiliser aux risques des placements : un site intranet dédié à l'information sur l'épargne salariale, des web conférences régulières à chaque actualité (placement de la participation, de l'intéressement...), des formations sur sites en épargne salariale, un rapport de gestion annuel simplifié sur les fonds du PEG et PERCO, le livret d'épargne salariale remis à chaque nouvel entrant, une hot line dédiée, des modules vidéos pédagogiques.
- Plus précisément, lors des campagnes de participation et d'intéressement, l'échelle de risque et la composition des fonds sont des éléments qui sont mis en valeur afin de sensibiliser les salariés sur les risques et performances qu'ils peuvent attendre avant d'investir. Le dernier reporting mensuel de chaque fonds doit être également mis à disposition.
- Cela dit, en dépit des efforts trop de salariés se déterminent encore en fonction des performances passées.
- L'adage « Les performances passées ne préjugent pas des performances futures » est plus qu'adapté aux obligations. En fait, le rendement des obligations à l'échéance est assez facile à estimer puisqu'il suffit (plus ou moins) de constater le taux de rendement instantané : par exemple en mars 2017, 0,1% par an à 5 ans sur une obligation de l'Etat français et 1% par an à 10 ans.
- L'incertitude (donc le risque) se situe avant tout sur le trajet pour aboutir à ce rendement puisque l'on peut commencer par perdre (beaucoup) avant de regagner en s'approchant du terme. Ce risque de perte en capital est temporaire si vous détenez l'obligation mais peut être plus long si vous détenez un fonds qui n'a en réalité pas d'échéance, pas de maturité décroissante.  
L'outil pour mesurer ce risque existe, il s'appelle la sensibilité (aux taux d'intérêt). Plus un fonds est sensible, plus son risque (de taux) est important ... et vice-versa. On peut l'approximer par la maturité des obligations

## QUELLES PRECAUTIONS PRENDRE ?

### Les fonds obligataires subiront-ils la hausse des taux de manière identique ?

- Le risque obligataire peut se décomposer en deux risques principaux :
  - Le risque de variation des taux d'intérêt qui se mesure par la variation du prix de l'obligation = hausse de taux x échéance moyenne des titres en portefeuille (duration). C'est ce risque qui vient à l'esprit lorsque l'on évoque le risque d'une remontée des taux d'intérêt.
  - Le risque de crédit ou risque d'émetteur (probabilité de ne pas être remboursé du capital)
- Le risque de variation du prix de l'obligation en fonction du niveau des taux d'intérêt dépendra directement de sa durée ou sa sensibilité (ce qui est la même chose).
- La sensibilité (aux taux d'intérêt) n'est pas la même selon les fonds :
  - Fonds monétaire : sensibilité au risque de taux très limitée, inférieure à (1)
  - Govies<sup>1</sup> short term : peu sensibles au risque de taux, sensibilité proche de (2-3), faible risque de crédit
  - Credit<sup>2</sup> short term – Investment grade : peu sensibles au risque de taux, sensibilité proche de (2-3), risque de crédit modéré
  - Credit High-Yield<sup>3</sup> : peu sensible au risque de taux, sensibilité proche de (3-4), fort risque crédit (proche à du risque action)
  - Govies long terme ou All Maturities : très sensibles au risque de taux, proche de (7+), faible risque de crédit (normalement)

<sup>1</sup> Fonds « Govies » : fonds composés principalement d'obligations d'états (émises par les gouvernements)

<sup>2</sup> Fonds « Crédit » : fonds composés principalement d'obligations émises par des entreprises

<sup>3</sup> Fonds « High-Yield » : fonds à haut rendement, composés principalement d'obligations émises par des entreprises avec une moins bonne signature donc un risque plus important.

### Quelques questions à se poser ?

- La lecture du Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) fournit peu d'éléments en matière de sensibilité. Sur le DICI, l'échelle de risque dépend de la volatilité, mais aucun élément sur la sensibilité en elle-même. Un fonds obligataire euro aura généralement un niveau de risque de 3/7. Un fonds obligataire euro court terme affichera plutôt un risque de 2/7. **Le mieux est donc de se reporter au règlement du fonds ou aux reportings.**

### Quels types de fonds obligataires, d'outils, de gérants privilégiés ?

- En cas de remontée des taux, il n'y a pas de miracle à attendre. Il faut se placer dans une optique de protection du capital. Il existe des produits de couverture (dérivés). Il faudra privilégier des portefeuilles de maturité moyenne réduite, sous forme de « barbell » c'est-à-dire investi à court et long terme et sous-investi sur les échéances moyen terme, avec une part de liquidité élevée afin de profiter des éventuels épisodes de volatilité.
- Attention aux fonds obligataires « crédit ». Si ces fonds permettent d'obtenir des rendements actuariels supérieurs, l'épargnant pourrait subir à la fois la hausse des taux d'état et la hausse des spreads<sup>4</sup> de crédit. **Même si le risque de vivre à la fois une hausse des taux et une hausse des spreads est assez faible en théorie, la situation exceptionnelle que nous vivons pourrait y conduire, notamment si la BCE devait anticiper la fin de ses achats ou si elle communiquait mal sur celui-ci (cf la FED en mai-juin 2013).** D'où la nécessité de maintenir une durée courte et de garder une importante réserve de liquidités.
- Les outils de protection existent, à chacun d'adapter le prospectus de ses fonds à sa philosophie et aux souhaits de l'épargnant final.
- Concernant la sélection des gérants, l'exercice est difficile car ceux-ci n'ont connu qu'un gigantesque « bull market<sup>5</sup> » sur l'obligataire depuis 30 ans. On peut néanmoins dresser le portrait robot du gérant idéal :
  - Expérience (plus de 20 ans, ie ayant connu la dernière grande crise obligataire de 1994)
  - Complémentarité des équipes (approche quantitative, contrôle des risques, produits dérivés, etc.)
  - Flexibilité : un benchmark ou indice offrent un point de repère à long terme, tant pour le gérant que pour l'investisseur. Mais le gérant ne doit pas être prisonnier de ce benchmark. Il doit pouvoir s'éloigner de manière significative pour le meilleur ... et pour le parfois enregistrer des périodes de moindre performance

### Des « stratégies » permettent-elles de profiter de la hausse des taux ?

On peut distinguer plusieurs types de stratégies :

- Des stratégies « traditionnelles » avec des allocations flexibles pouvant varier de 0-100% et des approches « non-traditionnelles » dites de performance absolue visant un rendement cible de (-x% +x%) et pouvant profiter des baisses de marché. L'exposition brute peut alors être potentiellement supérieure à 100% d'où un effet de levier.
- Les stratégies les plus robustes au risque de hausse des taux sont les stratégies de type « performance absolue », qui sont neutres aux facteurs « directionnels » (action, taux, crédit). Ces approches exploitent des opportunités d'arbitrage sur des primes de risque entre marchés ou secteurs : « Value », « portage » et Momentum. Elles profitent des divergences entre les marchés et résistent à la plupart des chocs, car elles sont peu exposées aux grands risques de marché (taux d'intérêt, valorisation des actions...)
- Les stratégies à « performance absolue » ou « flexibles directionnelles » permettent selon leur latitude de bénéficier de baisses du marché par le biais de « ventes à découvert ». Par exemple, stratégies de Credit total

<sup>4</sup> Le spread qui vient d'un mot anglais qui veut dire écart, désigne l'écart de taux actuariel entre une obligation émise par une entreprise et un emprunt d'État (sans risque). Le Spread mesure le risque de « Signature » ou de « défaut » de l'émetteur

<sup>5</sup> Bull Market : marché haussier

### Quelques questions à se poser ?

Return, Fonds flexibles, Hedge Funds Macro ou CTA<sup>6</sup> (Trend followers). Elles **nécessitent de savoir anticiper et identifier les tendances (ce qui est souvent difficile)**. Ces stratégies reposent donc largement sur le talent du gérant, d'où un « **risque gérant élevé** » puisque trouver « la perle rare » n'est pas chose aisée.

- Pour les stratégies plus traditionnelles, on peut aménager les portefeuilles selon les scénarii envisagés
  - En cas d'anticipation de croissance forte ou de retour à un cycle inflationniste :
    - On pourra préférer les fonds d'obligations High-Yield, avec une durée modérée (<4)
    - Ou des Actions style « Value » sur la zone Euro
  - En cas d'inflation non anticipée :
    - On pourra préférer les fonds d'obligations indexées (attention au risque de liquidité et à l'exposition en durée sur le risque de hausse des taux réels)
    - Ou pour les plus téméraires un mix de titres émergents (Action, Cash, Devises émergentes)

### Faut-il encourager les salariés à arbitrer davantage ?

- **Attention à ne pas arbitrer exagérément. On observe que plus la fréquence d'actes de gestion est faible, plus les rendements à long terme sont élevés** (différence de -6% annualisée entre investisseurs non-actifs vs actifs dans une étude de Barber et Odean (2000), "Trading Is Hazardous to Your Wealth : The Common Stock Investment Performance of Individual Investors", Journal of Finance, April 2000 ).
- **La première chose à faire : identifier sa tolérance au risque en période de turbulence extrême. Il est souhaitable de :**
  - Réfléchir plutôt à augmenter la diversification et équilibrer son exposition aux différents risques mentionnés (inflation non anticipée, croissance inflationniste, crédit)
  - **Privilégier les actifs qui protègent contre les risques de long terme** : contre l'inflation en « accroissant » son exposition vers les actions, les stratégies diversifiées flexibles ou à performance absolue et un mix de titres émergents en cas d'anticipation de retour durable de l'inflation et de difficultés à supporter la volatilité d'actifs de type purement action.
  - **ou sur positionner sur des investissements moins sensibles aux grands risques de marché** que sont l'exposition traditionnelle aux marchés obligataires et actions.
- **Les entreprises quant à elles, ne peuvent et ne veulent bien évidemment pas « conseiller » leurs salariés.** En revanche elles peuvent proposer des supports de placement diversifiés avec différents profils leur permettant de réallouer leur épargne à tout moment. Des fonds assortis de garanties peuvent également compléter la panoplie. Enfin, procéder à des versements réguliers reste un bon moyen de limiter les risques sur la durée.
- En résumé, **l'épargnant devrait suivre deux règles :**
  - **Se fixer un cap et s'y tenir.** Ce cap correspond à l'horizon d'investissement et au niveau d'acceptation du risque à court terme.
  - **Diversifier.** Ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier. C'est vrai pour une action, c'est vrai pour un fonds et c'est vrai pour un gérant. Ce qui explique sans doute le bon développement des fonds diversifiés ces dernières années.

<sup>6</sup> Hedge funds qui investissent en fonction d'anticipations macro-économiques ou de stratégies discrétionnaires

### Quelques questions à se poser ?

## QUELLES INFLEXIONS APPORTER A L'ÉPARGNE D'ENTREPRISE ?

### Remettre le risque de l'épargnant à long-terme au centre de la réflexion et adapter les gammes proposées

- Le risque d'un investisseur en épargne salariale c'est le risque de cash-flow réel à long terme<sup>7</sup>. Il convient donc d'éviter le monétaire et l'obligataire, et de privilégier la détention d'actifs indexés sur la croissance nominale (comme le fonds diversifiés, actions, de performance absolue). Les actions restent à très long terme (15-20 ans) le seul actif protégeant l'investisseur contre l'inflation.
- La diversification permettra aussi de rendre l'épargne plus robuste : diversification des risques (exposition géographique pays développés / émergents / zone Euro / ex zone Euro) et ses styles de gestion (stratégies de performance absolue par exemple). Des progrès restent à accomplir pour accroître l'internationalisation des portefeuilles d'épargne salariale.
- Introduire de nouvelles stratégies diversifiées a du sens pour accompagner et augmenter une exposition action et permettre à l'investisseurs de maintenir son exposition (pour les clients fortement averses au risque) dans les phases turbulentes.
- Pour les portefeuilles à très forte dominante obligataire (supérieur à 60%) : il faudra veiller à abaisser sa durée autour de 2 à 4 ans contre 7 à 9 normalement ou basculer vers des produits de performance absolue ou flexibles plus diversifiés et/ou chercher des actifs obligataires à fort portage et faible durée comme la dette High Yield ou émergente.

### La remontée des taux impactera mécaniquement l'obligataire mais également les autres classes d'actifs (immobilier, actions...)

- De manière générale, pour les actifs reposant sur l'endettement, un environnement de hausse des rendements obligataires est plutôt néfaste même s'ils peuvent faire mieux que les obligations en elles-mêmes. Ainsi, en cas de hausse des taux, l'ensemble des marchés obligataires sera affecté (crédit « corporate », High Yield) ainsi que des secteurs spécifiques du marché actions comme l'immobilier, les services publics, ou les télécommunications, qui du fait de leur endettement élevé et la forte visibilité de leurs cash flows sont parfois perçus comme des « quasi-obligations ».
- A l'inverse, les actions plutôt cycliques (consommation discrétionnaire, industrielles, matériaux) peuvent bénéficier de l'amélioration économique qui normalement accompagne une hausse des taux. Il y a donc une notion de bonne et de mauvaise hausse des taux selon l'origine de celles-ci (reprise de la croissance, choc inflationniste...).
- Les actions du secteur bancaire peuvent aussi bénéficier d'une hausse des rendements obligataires grâce à leur activité de « transformation » puisque ces dernières prêtent à long-terme et se financent pour une grande partie à court terme avec des dépôts souvent non-rémunérés.

<sup>7</sup> Le but de l'épargnant est d'accroître son pouvoir d'achat à long terme en investissant dans des actifs qui lui fournissent des revenus qui ne subiront pas l'érosion monétaire

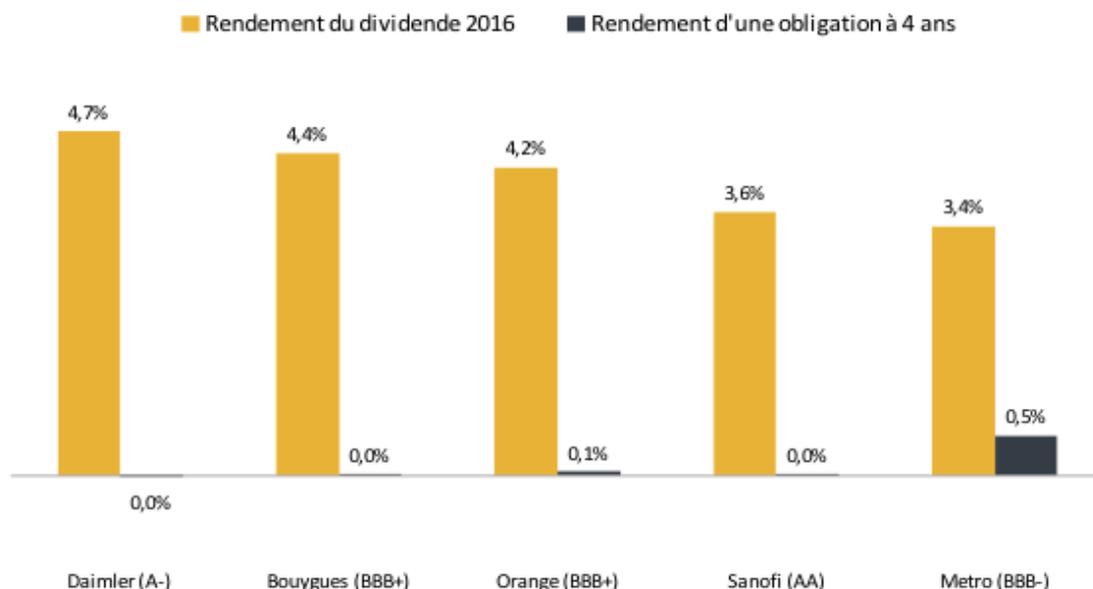
### Quelques questions à se poser ?

#### Au vu de l'environnement actuel (mars 2017) et dans une optique de long-terme, une diversification vers les actions peut-être pertinente

- Cela nécessite de **faire davantage de pédagogie sur les actions et de s'interroger quant à la capacité des épargnants de supporter le surcroît de volatilité induit par ces types de placements diversifiés en actions.**
- **Plusieurs éléments militent en ce sens :**
  - Tout d'abord l'épargne salariale est un réceptacle bien adapté pour ce type de gestion avec un **blocage de 5 ans ou jusqu'à la retraite pour le PERCO.** Il n'est pas indispensable de suivre quotidiennement la valorisation de ses avoirs.
  - Il est aussi **possible de panacher plusieurs styles de diversification : diversification actions, diversification globale, stratégies long-short,...**
  - Il est enfin important de faire comprendre aux clients que **la diversification, pendant plusieurs années, pourrait être la seule solution pour trouver des performances positives** alors que produits de taux et immobilier sont peut-être survalorisés
- A titre d'illustration, fin février 2017, le graphique ci-dessous compare les rendements obligataires et les rendements du dividende de quelques grandes entreprises. On y voit que leurs dividendes sont non seulement bien supérieurs aux rendements que ces mêmes émetteurs « payent » sur le marché obligataire. De plus, ces dividendes ne sont qu'une fraction (généralement 50%) du bénéfice total qui revient aux actionnaires.

#### Actionnaire ou créancier ?

Au 28 février 2017



- Source : DNCA Finance, Bloomberg, [Factset](#).
- Actions détenues en portefeuille. Meilleure notation des agences S&P, Moody's et [Fitch](#).
- Informations données à titre purement indicatif et susceptibles d'évoluer dans le temps.

### Quelques questions à se poser ?

#### Revoir les grilles de gestion pilotée du PERCO

- Au cours des dernières années, la gestion pilotée est devenue le choix de gestion par défaut dans le PERCO. Si ce principe est bon, il convient de s'interroger sur la nature de ces grilles. Or, il apparaît que selon les offres, les paramètres et leur fréquence de mise à jour (rendements futurs, risque, corrélation) sont très variables. En outre, **dans un contexte de remontée des taux d'intérêt et de volatilité obligataire plus élevée, il est urgent d'actualiser ces grilles, si tel n'est pas encore le cas.**
- Certains acteurs l'ont déjà fait, et très logiquement **ces mises à jour se sont traduites par la baisse des expositions obligataires en faveur des actifs actions sur les horizons longs, et en faveur des actifs monétaires sur les horizons courts.**
- Notons enfin, que **pour les fonds à horizon (ou générationnels), le principe est identique** et qu'il n'y a pas lieu de les distinguer des grilles de gestion. La mise à jour s'impose de la même manière au détail près que les fonds horizons bénéficient d'une plus grande granularité entre les sous-classes d'actifs et bénéficient par conséquent d'une allocation tactique du gérant entre ces sous-classes d'actifs.