COMMUNICATION MARKETING POUR LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS EN FRANCE.
Veuillez consulter le prospectus de l'OPCVM et le document d'informations clés (DIC) avant de prendre toute décision d'investissement définitive.

GENERALI INVESTMENTS

GIS Euro Bond: comment notre gestion tactique et active de la duration a porté ses fruits

Janvier 2025

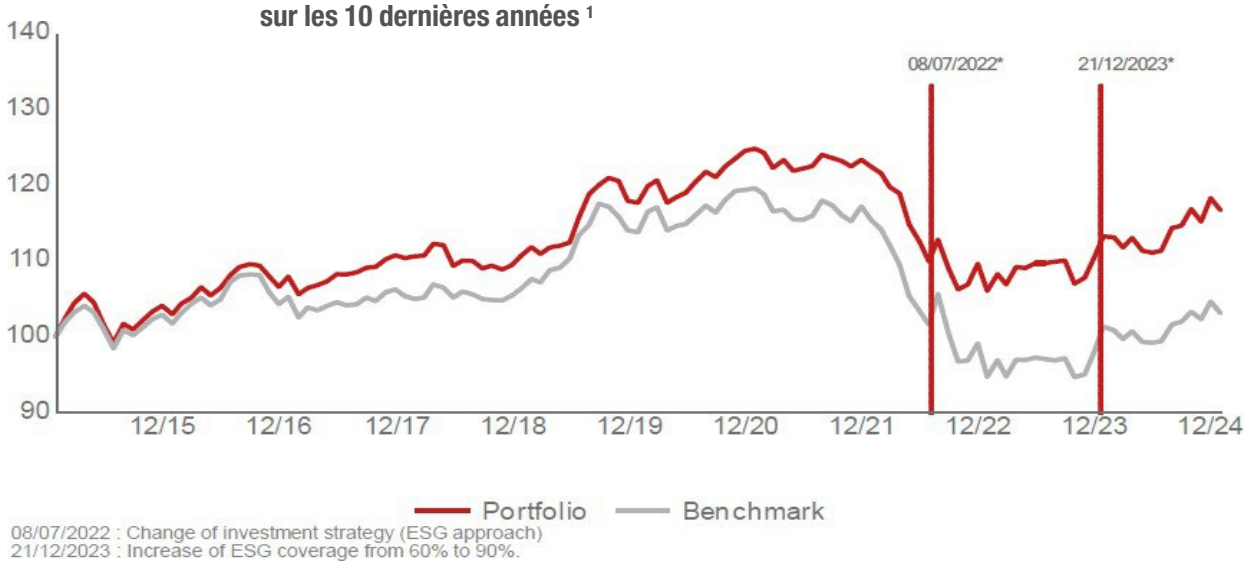
Mauro VALLE, CFA
Directeur de la gestion active obligataire et Gérant de la gamme GIS Euro Bond
25 ans d'expérience

Au cours d'une année marquée par le retour de la volatilité sur les marchés obligataires et le début des cycles de baisse des taux, le fonds GIS Euro Bond a surperformé son indice de référence. Mauro Valle, Directeur de la gestion active obligataire chez Generali Asset Management, explique comment il a géré la duration du portefeuille et l'exposition aux obligations périphériques au cours d'une année charnière, et pourquoi il s'attend à ce que la désinflation soit un thème majeur en 2025.

Nous sommes heureux d'annoncer que le rendement du fonds Euro Bonds a été de 3,07% (part B), surperformant son indice de référence (JP Morgan EMU Government All Maturities Index) en 2024, ce qui représente un surplus de performance de +129 points de base.

La surpondération du fonds dans les obligations d'État de l'Italie, de l'Espagne et de la Grèce a bénéficié du resserrement des spreads par rapport aux Bunds et d'une demande accrue de la part des investisseurs. Comme toujours, nous avons donné la priorité à une gestion tactique très active de la duration, en cherchant à préserver le capital tout en bénéficiant d'un meilleur portage.

Schéma n°1: GIS Euro Bond - évolution de la performance cumulée sur les 10 dernières années [1]



1ER TRIMESTRE 2024 : AUGMENTATION DE LA DURATION EN PRÉVISION D'UNE BAISSE DE L'INFLATION*.

Nous avons augmenté la duration du fonds par rapport à son indice de référence passant de -1,4 an au début de l'année à neutre à la fin du mois de janvier. En février et au cours du trimestre, nous avons accru la duration pour qu'elle soit surpondérée d'un an. La surpondération sur les échéances de 2 à 5 ans a été légèrement augmentée en février, tandis que la sous pondération aux échéances de 30 ans est restée inchangée. L'exposition du fonds aux obligations européennes périphériques a été régulièrement surpondérée au cours de la période.

Au premier trimestre, le fonds a surperformé son indice de référence d'environ 48 points de base (part B), les principaux facteurs positifs étant les suivants :
- sous pondération en termes de duration relative en janvier lorsque les taux d'intérêt du Bund sont passés d'environ 2,0 % à 2,3 %.
- exposition longue au BTP depuis le début de l'année.

2ÈME TRIMESTRE 2024 : LA SITUATION POLITIQUE EN FRANCE A OFFERT UNE OPPORTUNITÉ D'ACHAT SUR LES OBLIGATIONS PÉRIPHÉRIQUES*.

Nous avons maintenu la duration relative du fonds entre +1,2 et +1,6 an au cours du deuxième trimestre. L'exposition à la courbe des taux est restée globalement inchangée, avec une position longue sur les échéances de 2 à 5 ans et une position relative courte sur les échéances de 20 à 30 ans.

L'exposition du fonds au BTP par rapport à l'indice de référence était d'environ +1,8 an en avril et mai ; nous l'avons réduite à +1,5 an en juin. L'exposition à l'OAT a été durablement négative sur la période, -1,0 an par rapport à l'indice de référence. L'exposition aux Bunds a été positive, passant de +0,3 an à +0,6 an en juin. La surpondération du fonds sur l'Espagne et la Grèce est restée inchangée.
Au cours du deuxième trimestre de l'année, le fonds a sous-performé son indice de référence de 33 points de base au 28 juin. Les principaux facteurs qui ont pesé sur la performance sont les suivants :
- Une duration relative longue au deuxième trimestre, de l'ordre de +1,2 an en moyenne par rapport à l'indice, lorsque les taux du Bund sont passés de 2,3 % à 2,5 %.

[1] Source : GIS Euro Bond factsheet au31 décembre 2024.
*Les performances passées des fonds ou de leur indice de référence ne sont pas indicatives des résultats futurs. Il n'y a aucune garantie qu'un objectif d'investissement sera atteint ou qu'un rendement du capital sera obtenu.

- La contribution positive est venue de la surpondération des échéances longues (2 à 5 ans) par rapport à une sous pondération sur les échéances 30 ans, l'écart entre les échéances de 30 et 2 ans s'étant réduit de 25 points de base.

3ÈME TRIMESTRE 2024 : LA DURATION LONGUE PORTE SES FRUITS ALORS QUE LES TAUX DES BUNDS AUGMENTENT DANS LE CONTEXTE DE LA VOLATILITÉ ACCRUE AU MOIS D'AOÛT ET D'UN RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE

Nous avons maintenu une duration relative du fonds d'environ +0,7 an en juillet et août, que nous avons ramenée à +0,2 an à la fin du mois de septembre. L'exposition du fonds à la courbe des taux est restée globalement inchangée, avec une position longue sur le segment 2-5 ans et une position relative courte sur le segment 20-30 ans. L'exposition relative du fonds au BTP était d'environ +1,1 an en juillet et août et a augmenté à +1,8 an en septembre. L'exposition à l'OAT française a été négative sur la période à -1,1 an par rapport à l'indice de référence. L'exposition au Bund a été surpondérée pendant l'été (+0,6 an) et elle est passée légèrement négative en septembre. La surpondération sur l'Espagne et à la Grèce est restée inchangée.

Le fonds a surperformé son indice de référence de 104 points de base au troisième trimestre. Les principaux facteurs positifs ont été les suivants :
- la duration relative longue que nous avons conservée au deuxième trimestre tout au long des turbulences et de la volatilité, qui était d'environ +0,6 an en moyenne par rapport à l'indice, alors que les taux Allemands sont passés de 2,5 % à 2,2 %.
-exposition longue au BTP : l'écart entre le BTP et le Bund s'est réduit de 157 points de base à 132 points de base.

> **Les prévisions de croissance de la zone euro devraient être légèrement positives (...) et nous nous attendons à une tendance constante à la désinflation**

4ÈME TRIMESTRE 2024 : NEUTRALITÉ DANS UN CONTEXTE DE CHANGEMENTS POLITIQUES

Nous avons maintenu une duration neutre dans le fonds en octobre, avant de l'augmenter à nouveau lorsque les taux Bund ont dépassé 2,3 % à la fin du mois. Nous sommes revenus à une duration neutre au cours de la deuxième quinzaine de novembre, à la suite du rebond des marchés consécutif à la victoire électorale de Trump aux États-Unis. L'exposition du fonds à la courbe des taux est restée globalement inchangée, avec une position longue sur le segment 2-5 ans et une position relative courte sur le segment 20-30 ans. L'exposition relative au BTP est restée longue au cours du trimestre (environ +2 ans) et l'exposition à l'OAT française a été négative, -1,3 an par rapport à l'indice de référence. La surpondération de l'Espagne et de la Grèce est restée inchangée.

Le fonds a surpassé son indice de référence de 6 points de base au quatrième trimestre. Les principaux facteurs positifs ont été les suivants :

- exposition longue au BTP, l'écart BTP/Bund s'étant réduit de 132 points de base à 115 points de base.

- long 2 ans contre 30 ans, alors que la courbe s'est pentifiée de 39 bps à 51 bps.

La surpondération modérée de la duration a apporté une contribution négative sur la période, compte tenu de la forte hausse des rendements, les rendements du Bund passant de 2,12 % à la fin du mois de septembre à 2,37 % à la fin de l'année.

PERSPECTIVES ET POSITIONNEMENT : LA TENDANCE À LA DÉSINFLATION DEVRAIT SE POURSUIVRE, SOUTENANT LES OBLIGATIONS D'ÉTAT EUROPÉENNES

Les prévisions de croissance de la zone euro devraient être légèrement positives au cours des prochains trimestres (l'équipe de recherche de Generali Asset Management s'attend à un taux de croissance de +0,8 %) et nous prévoyons une tendance constante à la désinflation. Les données économiques de décembre ont confirmé un scénario de stagnation de l'activité manufacturière et un léger rebond de l'inflation globale, dû aux prix de l'énergie, l'inflation de base restant stable à 2,7 %. Les marchés s'attendent désormais à ce que la BCE procède à environ quatre réductions en 2025, le taux directeur final probable étant de 2 %.

> **Les marchés s'attendent désormais à ce que la BCE procède à environ quatre réductions en 2025 et considèrent que le taux directeur final probable est de 2 %**

Les perspectives de l'Italie sont relativement stables, les spreads du BTP étant soutenus par un budget conforme et un niveau de déficit acceptable. La croissance devrait refléter les moyennes de l'UE malgré le ralentissement de l'Allemagne. L'Espagne continue de surperformer, grâce à une croissance de plus de 3 % et à une marge de manœuvre budgétaire, ce qui permet à ses obligations de rester solides.

Le portefeuille est donc tactiquement assez long en termes de duration relative, autour de 7,6 ans (+0,8 an par rapport à l'indice de référence). Il reste surexposé aux échéances courtes et moyennes, et sous-exposé aux échéances de 20 à 30 ans. Il reste long sur les BTP italiens par rapport à l'indice de référence, court sur l'OAT français : l'exposition nette longue (BTP + OAT) est d'environ +0,6 an. Enfin, il reste long sur l'Espagne et la Grèce, et long sur les obligations émises par l'Union Européenne.

+3.06% → Rendement Net de GIS Euro Bond en 2024*

+129bps → Surperformance en 2024*

1.78% → Rendement net de l'indice de référence en 2024*

*Les performances passées des fonds ou de leur indice de référence ne sont pas indicatives des résultats futurs. Il n'y a aucune garantie qu'un objectif d'investissement sera atteint ou qu'un rendement du capital sera obtenu.

Schéma 2: Performances annualisées et cumulées de GIS Euro Bond (%) [2]

	1M	YTQ	YTD	1YR	3YR	5YR	3YR P.A.	5YR P.A.	10YR	10YR P.A.	Since Inception	Since Inception P.A
Portfolio	-1.36	-0.10	3.07	3.07	-4.68	-0.84	-1.59	-0.17	16.71	1.56	120.73	3.54
Benchmark	-1.43	-0.16	1.78	1.78	-10.64	-9.37	-3.68	-1.95	3.12	0.31	107.09	3.25
Excess return	0.07	0.06	1.29	1.29	5.96	8.53	2.09	1.78	13.59	1.25	13.64	0.29

Schéma 3: Performances calendaires de GIS Euro Bond (%) [3]

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Portfolio	3.07	6.78	-13.39	-1.91	6.06	6.26	0.37	2.25	4.81	2.97
Benchmark	1.78	7.00	-17.94	-3.54	5.15	6.94	1.00	0.07	3.48	1.73
Excess return	1.29	-0.22	4.55	1.63	0.91	-0.68	-0.62	2.19	1.32	1.24

POURQUOI UN INVESTISSEUR DEVRAIT-IL CHOISIR LA STRATÉGIE EURO BONDS ?

Pour les investisseurs à la recherche de diversification et d'une couverture contre la volatilité et l'exposition aux actions, les obligations d'État en euros peuvent être considérées comme un investissement attractif ajusté du risque dans la catégorie des taux d'intérêt en euros, sur un horizon de moyen à long terme. Afin d'optimiser le rapport risque/rendement, la stratégie Euro Bonds s'appuie sur une gestion active de la duration et une allocation dynamique entre les pays, ainsi que sur un positionnement actif sur l'exposition à la courbe des taux.

La diversification active grâce à l'exposition aux obligations européennes périphériques et la souplesse de la stratégie à changer en fonction de l'évolution de la situation ont permis aux fonds de surperformer régulièrement son indice de référence avec une faible volatilité dans un environnement volatile et de rendement négatif de ces dernières années.

Le gérant s'appuie sur trois piliers d'investissement clés pour gérer activement les portefeuilles : le portage, l'allocation par pays et l'allocation sur la courbe des taux. Nous pensons que cette combinaison, à laquelle s'ajoutent l'intégration ESG et une stratégie de superposition macroéconomique via des contrats à terme sur les obligations en euros, permet au fonds de prendre une longueur d'avance sur le marché.

[2] Source : reporting de GIS Euro Bond au 31 décembre 2024.

GIS EURO BOND FUNDS RANGE[4]

Generali Investments SICAV (GIS)	GIS Euro Bond [reporting]	GIS Euro Bond 1-3 Years [reporting]	GIS Euro Short Term Bond [reporting]
Gérant	Mauro Valle	Mauro Valle	Mauro Valle
ISIN (Eur B Acc.)	LU0145476148	LU0396183112	LU0145484910
Actifs sous Gestion	2 612.89M € au 31/12/2024	1 220.78M € au 31/12/2024	673.45M € au 31/12/2024
Date de création	2 avril 2002	5 novembre 2008	2 avril 2002
Indice de référence	JPM EMU GOVERNMENT	JPM EMU GOVERNMENT 1-3Y (TR)	€STR
Devise	Euro	Euro	Euro
Domiciliation	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg
Frais d'entrée / de sortie	n.a	n.a	n.a
Frais courants	0.60%	0.35%	0.27%
Frais de gestion	0.40%	0.15%	0.15%
Frais de surperformance	n.a	n.a	n.a
Société de gestion	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.
Gestionnaire financier	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio
Niveau de risque SRI	3/7 Les autres risques significatifs non pris en compte dans cet indicateur sont les suivants : Risque de crédit, Risque de liquidité,.	2/7 Les autres risques significatifs non pris en compte dans cet indicateur sont les suivants : Risque de crédit, Risque de liquidité,.	2/7 Les autres risques significatifs non pris encompte dans cet indicateur sont les suivants : Risque de crédit, Risque de liquidité,.
SFDR[5]	Article 8	Article 8	Article 8

[4] Les participations/allocations sont susceptibles d'être modifiées. [5] Règlement sur la divulgation des informations relatives à la finance durable (SFDR). Source : Generali Asset Management Società di gestione del risparmio : Generali Asset Management Società di gestione del risparmio, données au 31 décembre 2024. Ce document ne constitue pas un conseil d'investissement pour acheter ou vendre les titres présentés. Le pourcentage des frais d'entrée et de sortie est basé sur la VNI. Plusieurs autres frais s'appliquent et diffèrent selon la classe d'actions. Il n'y a aucune garantie qu'un objectif d'investissement sera atteint ou qu'un rendement du capital sera obtenu. Veuillez vous référer à la page suivante pour plus d'informations sur les risques.