



## PAROLE D'EXPERT FONDS MONÉTAIRES

# LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT A RENFORCÉ L'ATTRACTIVITÉ DES FONDS MONÉTAIRES

**Alors que les premières baisses de taux directeurs sont attendues en 2024, Daniel Bernardo, co-responsable de la gestion monétaire chez Ofi Invest Asset Management, dresse un panorama de cette classe d'actifs qui est revenue sur le devant de la scène avec la hausse des taux l'an dernier.**

**Quelles sont les perspectives concernant l'évolution des taux et de l'inflation à moyen terme, notamment en ce qui concerne les anticipations de rendement des fonds monétaires pour l'année 2024 ?**

Le monétaire, avec un €ster toujours proche de 3,90 % en mars, offre un rendement qui nous semble attractif avec peu de risques. Une situation qui devrait perdurer *a minima* jusqu'à la première baisse de taux de la BCE. Si nous nous basons sur les anticipations actuelles, le rendement 2024 des fonds monétaires pourrait même être supérieur à celui de 2023 (3,28 % pour l'€ster capitalisé). L'inflation globale continue de refluer comme attendu par les banquiers centraux, néanmoins la composante cœur de cette inflation tarde à revenir vers l'objectif. Les Banques Centrales l'ont souligné et se montreront patientes avant de réduire leurs taux directeurs cette année. Les anticipations de marché se calent désormais sur nos attentes de début d'année, à savoir 2 à 3 baisses sur l'année avec un premier mouvement potentiellement avant l'été. Il n'y a pas d'urgence pour un assouplissement rapide et d'ampleur de la politique monétaire à notre avis. L'inflation des services se maintient et l'activité économique tient bien. Nous envisageons un assouplissement d'environ 75 points de base en zone Euro à partir de juin. Globalement, la politique monétaire devrait demeurer restrictive en 2024.

La prudence reste de mise compte tenu de certaines incertitudes qui persistent. Les facteurs pouvant impacter et nourrir l'inflation sont si nombreux et de nature si différente que les banquiers centraux devront faire preuve de patience pour s'assurer du caractère durable de la trajectoire baissière de l'inflation observée ces derniers mois.

**La demande de papiers est importante, les fonds de grande taille peuvent-ils être servis comme ils le souhaitent ?**

La structure du marché s'impose bien évidemment aux fonds monétaires. De l'ordre de 75 % des émissions sur le marché monétaire en France relève du secteur bancaire selon les données de la Banque de France. La surpondération dans l'actif des fonds est liée à cette sur-représentation. Concernant les émetteurs corporates, nous avons assisté ces dernières années à un changement, les émetteurs sont de plus petite taille et cela se ressent dans les encours et la taille des programmes d'émission. Certains encours peuvent être de seulement 200 ou 300 millions d'euros, souvent trop petits pour intéresser les gros fonds, même s'ils offrent un potentiel de rendement supérieur pour compenser leur moindre liquidité.

Nous remarquons par ailleurs que si le spread bancaire s'est maintenu, la hiérarchie des spreads entre les corporates s'est déstructurée. Certaines entreprises disposent de beaucoup de cash ; leur spread est de ce fait proche de celui des émetteurs bancaires. Elles nous semblent ainsi très chères. La diversification sur les corporates est devenue plus compliquée, mais elle peut se faire sur un critère géographique. Les gérants vont ainsi chercher à investir sur de la dette de banques espagnoles, italiennes ou encore nordiques.

**Pendant la période de la pandémie de Covid-19, les entreprises ont retiré leurs fonds des fonds monétaires pour répondre à leurs besoins de liquidité. Est-ce que la gestion du passif des fonds monétaires revêt autant d'importance que celle de l'actif dans ce contexte ?**

Nous devons être vigilants en tant que gérants de fonds monétaires quant à la composition du passif et à sa diversification, afin qu'en cas de mouvement de marché, les rachats ne soient pas simultanés. Depuis 2019, les fonds monétaires doivent respecter un ratio journalier de liquidité correspondant à 7,5 % de leur actif net en compte chez le dépositaire et à cela s'ajoute le suivi d'un ratio de liquidité hebdomadaire de 15 %. Nous avons aussi la possibilité d'investir en OPC monétaires l'équivalent de 10 % de l'actif net (maximum 5 % par OPC). Par conséquent, les fonds monétaires ont

systématiquement à leur disposition entre 8 % et 20 % de leur actif disponible. Il faut en parallèle veiller à travailler sur son échéancier et sur la qualité de crédit afin d'augmenter à la fois la liquidité et la sécurité offertes par le fonds. Nous conservons aussi un stock conséquent de titres émis par des banques françaises. Outre la liquidité qu'il nous procure, il nous permet de piloter notre performance en nous positionnant sur des maturités longues qui offrent davantage de rendement.

## Quels bénéfices offre un fonds monétaire en comparaison avec un dépôt à terme ?

Il existe des différences importantes entre les dépôts à terme (DAT) et les fonds monétaires. Ces derniers intègrent une grande diversification, ils peuvent être investis sur plus d'une centaine de lignes pour les plus gros avec un échéancier de tombées qui est également différencié. Tout cela permet de réduire fortement le risque par rapport à un DAT, lequel est exposé à un risque de contrepartie unique. Un gérant monétaire est également agile et a la possibilité de s'adapter à des événements de marché. À titre d'exemple, en 2022, nous anticipions que l'inflation n'était pas transitoire mais plutôt pérenne et, à ce titre, nous avons mis en place des swaps macro de couverture qui nous ont permis de faire basculer la sensibilité taux autour de 1 à 3 jours. Nous avons pu, grâce à cette couverture, bénéficier des hausses de taux successives. Nous avons également agi sur la sensibilité<sup>(1)</sup> crédit de nos fonds. Cette réactivité des fonds monétaires explique aussi pourquoi la classe d'actifs a continué à collecter bien que les taux d'intérêt soient restés négatifs pendant plusieurs années.

Dans le cadre de la gestion d'un fonds monétaire, il est aussi possible de tirer profit de la forme de la courbe. Si vous considérez la courbe €ster, le point pivot se situe actuellement à 3 mois. Pour des échéances à 1 et 2 mois, le taux se situe à 3,9 % mais, à 3 mois, il est de 3,87 %. Les gérants monétaires peuvent donc bénéficier de ces 3 points de base et réaliser une variabilisation des placements pour viser à en augmenter le rendement. Ce même travail peut être fait sur chaque point de la courbe afin de bénéficier d'éventuels inflexions de la courbe des taux, laquelle transcrit actuellement les anticipations d'assouplissement de la politique monétaire de la BCE.

Les fonds monétaires, qui ne bénéficient d'aucune garantie en capital, ont la caractéristique d'être plus liquides que les autres classes d'actifs et ils présentent un niveau de risque de 1 sur l'échelle SRI, graduée de 1 à 7.

## Est-ce que la gestion de vos fonds monétaires, qui intègrent des critères ESG, nécessitera une adaptation pour répondre aux exigences du nouveau label ISR ?

La gamme monétaire d'Ofi Invest Asset Management a en effet la particularité d'être labellisée ISR. Nous sommes attentifs au passage du label dans sa version V2 à V3 car les niveaux d'exclusion vont augmenter. Les fonds en approche « Best-in-Class » devront, entre autres, exclure de 20 % à 30 % de l'univers d'investissement. Nous devons donc mesurer les conséquences de cette évolution, que ce soit en sondant le passif de nos fonds ou en analysant les impacts potentiels de cette nouvelle version du label sur la performance.

## Quelle est la tendance concernant la diversification de la clientèle des fonds monétaires ?

Les fonds monétaires s'inscrivent actuellement dans un marché de volume dominé par les grands institutionnels et les grandes entreprises. Toutefois, nous constatons désormais un appétit retrouvé et croissant de la part des particuliers et des Conseillers en Gestion de Patrimoine. Les taux servis sont suffisamment attractifs pour attirer de nouveau cette clientèle.

<sup>(1)</sup>La sensibilité est une mesure du risque de taux d'intérêt lié à une obligation en fonction de son échéance, de son rendement, de son coupon et de ses conditions de remboursement anticipé.

### INFORMATION IMPORTANTE

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP 92012 - n° TVA intracommunautaire FR 51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 22, rue Vernier 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 384 940 342. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Ofi Invest Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le Document d'Information Clé (DIC) et le prospectus sont proposés aux souscripteurs préalablement à la souscription et remis à la souscription ; ces éléments, ainsi que les derniers états financiers disponibles, sont à la disposition du public sur simple demande, auprès d'Ofi Invest Asset Management. FA24/0101/21032025



**Daniel BERNARDO**  
Co-responsable de la  
gestion monétaire  
Ofi Invest AM

Achévé de rédiger  
le 25/03/2024