

# D&O L'AGEFI

## L'INVESTISSEMENT OBLIGATAIRE FACE AU CHOC DU COVID-19



**Alain KRIEF,**  
responsable de l'équipe  
fixed income  
chez Edmond de Rothschild AM



**Ibrahima KOBAR,**  
directeur général délégué,  
directeur des gestions  
chez Ostrum Asset Management



**Antoine LESNÉ,**  
responsable stratégies et recherche SPDR ETF  
pour la région EMEA  
chez State Street Global Advisors



# L'INVESTISSEMENT OBLIGATAIRE FACE AU CHOC DU COVID-19

Tout comme les actions, la classe d'actifs obligataire a dû encaisser les conséquences brutales des décisions visant à enrayer le coronavirus.

Les mesures drastiques de confinement décidées par divers Etats ces derniers mois ont été la source d'un choc économique sans précédent. Logiquement, les investisseurs ont immédiatement cherché à se protéger. « Il est intéressant d'analyser le comportement qu'ont eu les investisseurs institutionnels au cours de cette crise, ce que nous pouvons faire grâce à l'analyse des actifs en dépôt chez State Street, indique Antoine Lesné, responsable stratégies et recherche de SPDR ETF pour la région EMEA (State Street Global Advisors). Ils ont eu un côté défensif, joué par les obligations du Trésor américain, qui ont bénéficié de la baisse de taux massive décidée par la Fed. Côté européen, l'effet n'a pas été aussi fort car les taux étaient déjà bien négatifs. »

Il est aussi intéressant d'observer comment les investisseurs ont recherché cette protection. « Ils ne sont pas allés chercher de la duration longue, en allant vers des échéances 10 ans ou plus, poursuit Antoine Lesné. En revanche, on a vu un phénomène de « dash for cash », c'est-à-dire que les investisseurs sont allés chercher des papiers de très court terme comme les T-bills américains : c'est la seule partie de la courbe US qui a été achetée vers la fin du mois de mars, tout le reste ayant été vendu, et nous avons observé ce phénomène à la fois chez les investisseurs institutionnels de très long terme et sur le marché des ETF. » Sur les actifs européens, Antoine Lesné n'a pas constaté de phénomène similaire : « On n'a pas vraiment vu de mouvement acheteur,

Trois spécialistes reviennent sur ces péripéties et échangent leurs vues sur la stratégie à mener dans cette période si particulière.

hormis le fait que les investisseurs sont un peu revenus sur le BTP italien après les annonces de la BCE, témoignant d'un certain retour de confiance dans les mesures annoncées. Cette réaction des autorités, bien plus rapide qu'après la chute de Lehman Brothers en 2008, a ainsi heureusement permis de sortir assez vite de la crise de liquidité initiale. »

## Un impact important sur le crédit

Moins médiatisée que celle des actions, la baisse de certains segments du marché obligataire n'en a pas été moins vive. « Les marchés de crédit en général ont beaucoup baissé, et même plus et plus vite que les actions, estime Alain Krief, responsable de l'équipe fixed income chez Edmond de Rothschild Asset Management. La descente n'a certes pas été aussi forte qu'en 2008, mais elle a été beaucoup plus brutale, pour une bonne et simple raison : à partir du moment où les décisions de confinement ont été prises, on est passé brutalement d'une attente de 3 % de croissance mondiale à un environnement de récession. Le marché a vite intégré que les taux de défaut allaient augmenter significativement. Alors qu'on était sur des niveaux de taux de défaut de 1,5 % en Europe pour cette année, il s'est mis à chercher un nouveau niveau d'équi-

libre, en se demandant s'ils allaient être de 5, 8 ou 10 %. »

D'où une forte hausse du différentiel de rendement par rapport aux emprunts d'Etat. « L'écartement des spreads a été très important : sur l'indice iTraxx, ils ont été multipliés par trois entre le début d'année et mi-mars, pour atteindre 140 points, et sur le crossover, on est passé de 200 à 700 points de base », rappelle Ibrahim Kobar, directeur général délégué et directeur des gestions d'Ostrum Asset Management. « Mais sans réellement atteindre la prime d'illiquidité complète vue en 2008/2009 », nuance Antoine Lesné. Plus de peur que de mal ? En tout cas, de effets notables sur les différents compartiments du marché. « Lorsqu'on observe l'évolution respective du bund allemand et de l'OAT française, on voit que le différentiel de rémunération, qui était de l'ordre de 20 points de base jusqu'en février, a augmenté à 66 points de base au plus haut à la mi-mars. Le bund a ainsi cassé les plus bas niveaux touchés en août 2019, avec une rémunération qui est tombée à un niveau négatif de 86 à 87 points de base », explique Ibrahim Kobar.

*“On est passé brutalement d'une attente de 3 % de croissance mondiale à un environnement de récession.”*

Tensions sur les fonds monétaires, forts flux vendeurs sur le crédit high yield, puis l'investment grade ou conséquences sur la pentification de la courbe des taux... l'irruption du Covid-19 n'est décidément

pas passée inaperçue. Et nos trois spécialistes tombent d'accord pour dire que la réactivité des banques centrales a été exemplaire et décisive. « Leurs interventions massives ont permis de retrouver un semblant de sérénité et de sortir de la zone dangereuse, pense Ibrahim Kobar : on a

compris que 2020 n'était pas 2008. » Ce n'est pas la seule différence avec la fameuse crise post-Lehman, encore dans les mémoires. « *Ce qui change de 2008, c'est que ce n'est pas une crise bancaire, explique Alain Krief. Au départ de la crise, les banques étaient même plutôt en bonne santé, même si elles subissent une pression pour prêter et mettre en œuvre leur réserve de capital.* » Et Ibrahim Kobar de conclure que « *les banques ne sont pas le problème, mais peut-être la solution* ». Ce côté exogène de la crise contribue sans doute à expliquer que les investisseurs aient conservé un certain calme, malgré l'enchaînement des problèmes et notamment le plongeon sans précédent du pétrole. « *C'est tombé plus vite qu'en 2008, mais ça faisait moins peur* », témoigne Antoine Lesné. « *Au tant on a vu des mouvements de passifs colossaux sur le monétaire, autant sur la partie moyen et long terme, cela n'a pas été aussi massif*, indique de son côté Ibrahim Kobar. *Autrement dit, il n'y a pas eu d'effet de panique*

chez les investisseurs. » Sans surprise, les ETF, réputés pour leur liquidité, ont parfois servi de variable d'ajustement. « *Sur des expositions comme le crédit euro high yield, environ 30 % des actifs ont été sortis en deux semaines. L'important est de voir que cela a été absorbé, malgré ces montants importants. Les prix d'exécution des ETF, pas forcément répercutés sur les marchés sous-jacents, ont donné des informations sur le prix de sortie que les investisseurs étaient prêts à accepter* », rappelle Antoine Lesné, qui constate d'ailleurs que les fourchettes achat/vente sur les ETF obligataires restent encore aujourd'hui deux à trois fois plus larges qu'avant crise.

### De fortes disparités entre secteurs

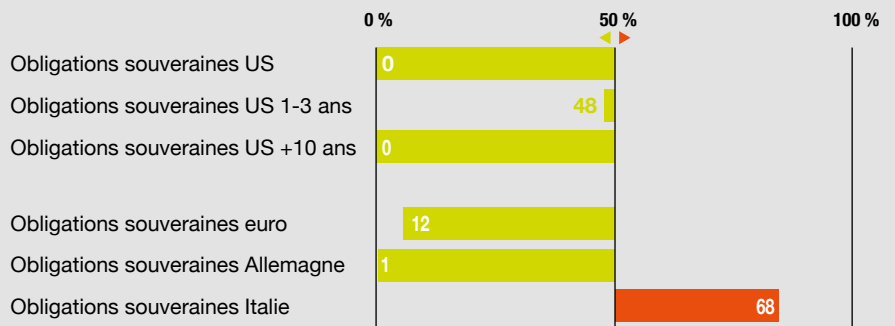
Si les banques centrales ont contribué à éviter une panique générale, elles n'ont pas été les seules. « *Pour certains investisseurs de long terme qui disposaient de liquidités accumulées en début d'année, la crise a été*

*une formidable aubaine : ils ont eu une fenêtre pour acquérir des titres obligataires de qualité dont les spreads étaient très serrés en début d'année et se sont brutalement écartés, comme Nestlé, passé de 20 à 110 points de base ou ADP, passé de 20 à 200 points de base. Et ils n'ont jamais autant acheté en si peu de temps : parfois, c'est la moitié du programme d'achat de l'année qui a été réalisé sur le seul mois de mars* », indique Ibrahim Kobar. Mais, alors que le mouvement de remontée a été aussi rapide que la baisse, où trouver aujourd'hui des opportunités sur le marché obligataire ? « *On a vu apparaître rapidement de fortes disparités de traitement entre les émetteurs obligataires les plus et les moins affectés par la crise, rappelle Alain Krief. Dans la première catégorie figurent évidemment le transport aérien et les activités liées au tourisme dont les cours sont restés en bas. A l'inverse, les télécoms, les médias, la santé ou la grande distribution ne subissent évidemment pas de plein fouet*

## Les flux vers les obligations souveraines proches des plus bas

L'indicateur State Street compare les flux constatés chez les investisseurs institutionnels vers différentes classes d'actifs à la moyenne sur 5 ans. Au premier trimestre 2020, les flux vers les obligations souveraines US apparaissent au plus bas : c'est notamment vrai sur les échéances 10 ans et plus, seule la partie courte de la courbe (1-3 ans) faisant réellement exception. Pour les obligations souveraines euro, c'est à peu près la même chose, avec ici des nuances géographiques : les investisseurs sont revenus vers les obligations italiennes après les annonces de la BCE.

Flux au T1 2020 comparé à la moyenne 5 ans (en percentiles)



la crise, voire connaissent un regain d'activité, et les cours des obligations sont pratiquement remontés aux niveaux d'avant-crise. Quand on voit sur certains noms que la baisse n'est plus que de 3 % alors qu'ils avaient perdu 25 ou 30 %, on peut penser que la fenêtre d'opportunité s'est refermée. Le moment est plutôt venu de se pencher sur l'analyse des entreprises qui se situent dans un entre-deux. Nous sommes dans cette deuxième phase où il faut discriminer les sociétés qui vont passer la crise sans faire défaut des autres, par exemple dans le secteur des services ou de la distribution, où il y a des disparités importantes et donc des opportunités à trouver. »

Mais c'est bien côté crédit que nos spécialistes entrevoient des possibilités. « La bonne nouvelle, c'est que les investisseurs ont encore des volumes d'argent importants en attente d'être réinvestis, se réjouit Antoine Lesné. Si on table sur un redémarrage économique à partir de septembre, le crédit me semble une des meilleures expositions en termes d'actifs risqués pour investir son cash. Il n'y a même pas beaucoup d'autres choix, car les taux sans risque, en Europe ou ailleurs, vont rester très bas pour encore très longtemps. » Il y a d'autres arguments en faveur du crédit. « Une source de revenus censée être relativement prédictible comme les dividendes fournis par les actions a été en bonne partie effacée par la crise du Covid-19 », note Ibrahima Kobar. Et cette situation peut perdurer. Selon Antoine Lesné, « les entreprises conserveront le souci de garder leur rating et seront par exemple prêtes à mettre en veille leurs rachats d'actions propres pour cela. » Un facteur de soutien relatif en moins pour les actions. « Et si le crédit est intéressant, c'est aussi grâce aux achats des banques centrales. Il est difficile de se battre contre la banque », conclut Ibrahima Kobar.

### Quel risque crédit privilégier ?

La question est de savoir quel segment privilégier entre *investment grade* et *high yield*. Et la réponse n'est pas si simple. « Quand on peut trouver l'*investment grade* au prix du *high yield*, il est tentant d'en profiter, constate Alain Krief. Nous avons examiné l'opportunité de lancer un fonds daté, ce qui est une de nos spécialités. Le souci, c'est que malgré l'écartement de spreads, la faiblesse des taux directeurs fait que le rendement total d'un tel portefeuille, même en descendant jusqu'aux notes BBB, reste peu attrayant : de l'ordre de 1,6 % en moyenne, alors que le BB va plutôt offrir du 4 %. » Pas de miracle : pour trouver un rendement digne de ce nom, il faut accepter du risque et comprendre que le « monde d'après » ne sera pas celui d'avant.

« Même si on imagine que les entreprises vont revenir dès septembre au niveau d'activité d'avant-crise, elles auront encaissé le coût du confinement et seront beaucoup plus endettées », poursuit Alain Krief. C'est bien ce niveau de risque crédit futur des émetteurs que le marché cherche aujourd'hui à évaluer. Les investisseurs ne sont pas obligés de précipiter leurs choix. « On a vu énormément d'émissions en avril, ce qui va maintenir les spreads à des niveaux assez importants et donne le temps de la réflexion aux investisseurs qui ont manqué la première fenêtre d'opportunité », estime ainsi Antoine Lesné. La rareté du rendement peut aussi plaider pour des stratégies plus sophistiquées. « Dans le but d'optimiser le rendement, il peut être intéressant d'aller chercher du crédit en dollars et de le 'swiper' en euros. Nous l'avons fait, par exemple, sur une émission 7 ans de Telefonica,

avec à la clé un supplément de rémunération de 60 points de base », explique Ibrahima Kobar. Certaines inefficiences de marché pourront peut-être être exploitées. « Lorsqu'une obligation est dégradée de la famille *investment grade* à *high yield*, elle se retrouve dans un *no man's land* aux yeux de certaines famille d'indices obligataires, qui ne vont plus pouvoir l'intégrer pendant plusieurs mois. Cela peut constituer des opportunités pour des gérants actifs », relève ainsi Antoine Lesné.

Reste le cas des marchés obligataires émergents, particulièrement chahutés dans de telles périodes. « Il semble un peu tôt pour revenir sur les émergents, car il y a dans le crédit une sorte d'ordre des choses : les investisseurs vont d'abord vers l'*investment grade*, puis

le *high yield* et enfin les émergents », estime Alain Krief. Il note toutefois un point intéressant : le fait que, de plus en plus, les obligations émergentes se détachent d'ailleurs du *high yield* des pays développés. « Dans les émergents, notre préférence va aux pays *investment grade*, comme le Mexique, le Pérou ou l'Indonésie. Pour l'instant, nous évitons le *high yield* et notamment les pays exportateurs de pétrole, comme l'Équateur, l'Angola, le Sri Lanka. Il faut être extrêmement sélectif dans le monde émergent », souligne Ibrahima Kobar. S'il préfère la dette externe en devises fortes, à cause de la forte volatilité sur les dettes en devises locales, cet avis n'est pas forcément partagé par Antoine Lesné : « Dans certains pays émergents, la dégringolade de la devise pose un réel problème de financement et certains émetteurs se rapprochent dangereusement du défaut, admet-il. Mais pour miser sur les émergents,

“Même si les entreprises retrouvent rapidement leur niveau d'activité d'avant crise, elles seront beaucoup plus endettées”

nous avons une préférence pour l'obligataire souverain en devises locales par rapport aux actions. »

## Les émergents plus affectés financièrement

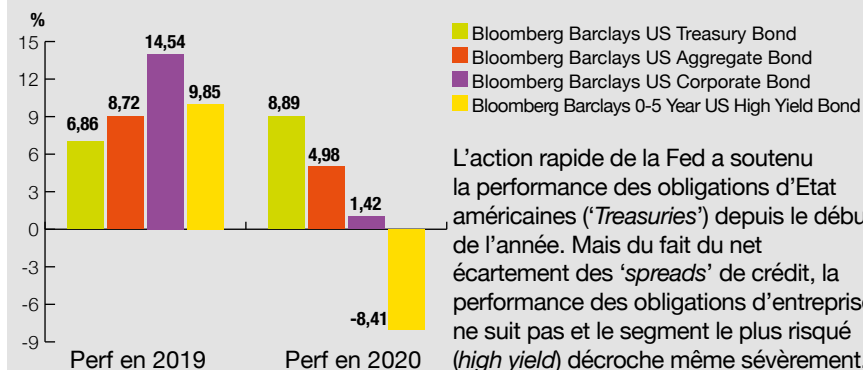
Plus que jamais, la nuance entre pays émergents et développés doit être relativisée. « Les pays émergents seront certes plus affectés par le ralentissement des échanges mondiaux, estime Ibrahim Kobar. Cela étant, certains pays développés souffrent aussi, comme l'Espagne ou l'Italie, où le tourisme pèse respectivement 12 et 16 % versus 7 % seulement en France, par exemple. » Pour les investisseurs obligataires, la vigilance reste de mise. « La deuxième vague du Covid ne sera pas forcément sanitaire, prévient Antoine Lesné. Elle peut être financière, avec les effets secondaires de la crise. Il y a vraiment un test de la cohésion de la zone euro. » Alain Krief est aussi attentif à ces sujets qui ne font pas forcément les gros titres. « On a beaucoup parlé de la crise pétrolière, mais c'est aussi la zone euro qui est à nouveau en crise, estime-t-il. Les « coronavirus bonds » qu'on attendait ne sont pas venus et on espère une réponse européenne unanime sur une dette solidaire européenne, ce qui n'est pas gagné à cause notamment de l'opposition des Pays-Bas. En cas d'accord sur ce point, on pourrait revoir une convergence des taux. »

Post-Covid-19, la gestion des risques, même les plus inattendus, fait plus que jamais partie du quotidien des gérants obligataires, d'ou leur intérêt pour les facteurs ESG (environnement, social, gouvernance). « Dans notre métier, on gagne de l'argent quand on a réussi à éviter les défauts. La vision de l'obligataire est plus modeste que celle de

« La deuxième vague du Covid ne sera pas forcément sanitaire. Elle peut être financière, avec les effets secondaires de la crise. »

l'actionnaire, plus 'père de famille', et l'ESG est un élément supplémentaire de gestion du risque, notamment du risque de gouvernance », détaille Ibrahim Kobar. Si l'ESG se conjugue bien avec l'obligataire, c'est bien sur cette notion de risque plus que pour la recherche d'un surplus de performance. « Sur une obligation, à la différence des actions, on a un horizon de temps par définition limité, lié à la maturité du titre, poursuit Ibrahim Kobar. S'attacher à capter une performance financière liée à la qualité ESG d'un titre n'est donc pas toujours évident. » Antoine Lesné confirme en grande partie ce point. « Sur les ETF obligataire ESG, du fait de la problématique de liquidité, on ne voit pas réellement de surperformance de l'ESG dans l'univers investment grade, estime-t-il. La duration et le spread sont les principaux vecteurs de performance. C'est différent avec le high yield où le risque idiosyncratique joue pleinement. » Quoi qu'il en soit, une offre obligataire ESG devient un 'must have'. « Il y a une vraie demande des investisseurs, qui va encore se renforcer avec cette crise, assure Alain Krief. L'intégration de l'ESG sur l'ensemble de nos fonds était un objectif pour la fin d'année et cela reste vrai. »

## Obligations US : des performances contrastées selon les segments



L'action rapide de la Fed a soutenu la performance des obligations d'Etat américaines ('Treasuries') depuis le début de l'année. Mais du fait du net écartement des 'spreads' de crédit, la performance des obligations d'entreprise ne suit pas et le segment le plus risqué (high yield) décroche même sévèrement.

Source : Barclays Bloomberg. (\*) Chiffres arrêtés à fin avril

Et lui aussi voit, au-delà de la nécessité commerciale, une vraie logique dans l'investissement socialement responsable. « Pour nous, l'ISR appliqué à l'obligataire est un frein à la sous-performance. C'est seulement lorsqu'un titre décroche soudainement à cause d'un scandale qu'on se rend compte que c'était bien ne pas l'avoir. Si l'ESG a permis de détecter précocement ces risques mettant en avant les controverses, cela permettra de les éviter. » Enfin, la crise du Covid-19 remet un coup de projecteur sur une niche du marché obligataire qu'il ne faut pas négliger : les obligations convertibles. « Leurs trois moteurs de performance, à savoir les taux, le sous-jacent actions et la volatilité, fonctionnent aujourd'hui, résume Alain Krief. On a retrouvé des taux de rendement positifs dans les convertibles investment grade, ce qui change de la période précédente, une sensibilité actions et une volatilité implicite sous-valorisée. La fameuse convexité des convertibles retrouve tout son intérêt dans le contexte actuel. »

En cette période d'incertitude, lorsqu'on peut obtenir le même rendement que sur un titre de crédit classique, voire un peu mieux, avec en bonus un potentiel de hausse lié au sous-jacent actions, pourquoi s'en priver ? ▀

## /// **Alain KRIEF**, responsable de l'équipe *fixed income* chez Edmond de Rothschild AM



Fort de 29 années d'expérience, Alain Krief a rejoint le groupe Edmond de Rothschild AM le 1<sup>er</sup> juillet 2019 pour prendre la responsabilité des expertises dettes d'entreprises et obligations convertibles.

Il a débuté comme consultant chez Andersen Consulting puis responsable de projet IT au Crédit Lyonnais. Il a ensuite exercé des fonctions de *trader* au Crédit Lyonnais, avant de devenir responsable du *high yield* Europe chez Crédit Lyonnais AM/Crédit Agricole AM. En 2005, il rejoint BNP Paribas AM où il occupe plusieurs fonctions majeures dont celles de coresponsable des portefeuilles *total return*, responsable *high yield* Europe et responsable global des investissements crédit. En 2012, Alain Krief intègre Oddo BHF AM où il prend la direction de l'équipe *fixed income & convertibles*.

## /// **Ibrahima KOBAR**, directeur général délégué, directeur des gestions chez Ostrum AM



Ibrahima Kobar débute en 1989 en tant que statisticien au service des études économiques bancaires et financières de la Société Générale. En 1991, il rejoint la Midland Bank comme actuaire/gérant de taux. En 1994, il intègre Ixis Asset Management comme gérant de portefeuilles assurance au sein du département de gestion obligataire. En 1998, il devient responsable de la gestion assurance et de la gestion dérivés et produits structurés, puis en 2007 directeur de la gestion obligataire et membre du comité exécutif. En 2010, il est nommé directeur de la gestion taux de Natixis Asset Management. En 2012, il devient codirecteur des gestions de Natixis Asset Management, en charge des taux. En 2017, il est nommé directeur général délégué, directeur des gestions en charge des obligations et actions.

Ibrahima Kobar est actuaire diplômé de l'Institut de statistiques de Paris (ISUP) et membre de l'Institut des actuaires français (IAF). Il est également titulaire d'un CFA® (*chartered financial analyst*).

## /// **Antoine LESNÉ**, responsable stratégies et recherche SPDR ETF pour la région EMEA chez State Street Global Advisors



Antoine Lesné est responsable stratégies et recherche SPDR ETF pour la région EMEA chez State Street Global Advisors. Il est notamment chargé de la diffusion de la gamme d'ETF SPDR au regard des conditions de marché, mais aussi en fonction de l'environnement économique à long terme. Il a rejoint SSGA en 2006 en tant que stratégeste obligataire avec un focus sur les stratégies globales et euro. Auparavant, Antoine Lesné a supporté les efforts de distribution d'une plate-forme d'analyse de risques et de valorisations de produits structurés chez Sungard Reech. De 2000 à 2004, il a participé au lancement d'une plate-forme électronique de *trading* des *swaps* de taux d'intérêt indépendante. Antoine Lesné a commencé sa carrière chez SG CIB dans le pôle des produits obligataires dérivés et structurés de taux et change. Antoine Lesné est diplômé de l'ESCEM promotion 1998.

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

[www.edmond-de-rothschild.com](http://www.edmond-de-rothschild.com)



Maison d'investissement de convictions fondée sur l'idée que la richesse doit servir à construire demain, Edmond de Rothschild AM est spécialisée dans la banque privée et la gestion d'actifs. Au service d'une clientèle internationale de familles, d'entrepreneurs et d'investisseurs institutionnels, le groupe est également présent dans les métiers du *corporate finance*, du *private equity*, de l'immobilier et des *fund services*.

Son caractère résolument familial confère à Edmond de Rothschild AM l'indépendance nécessaire pour proposer des stratégies audacieuses et des investissements de long terme, ancrés dans l'économie réelle.

Créé en 1953, le groupe gère aujourd'hui 160 milliards d'euros d'actifs, emploie 2 600 collaborateurs et dispose de 32 implantations dans le monde.

Au sein de l'activité de gestion d'actifs, le pôle de gestion *fixed income*, dirigé depuis juillet 2019 par Alain Krief, est composé de 13 gérants : il affiche à ce jour près de 6 milliards d'euros d'encours sous gestion.

## OSTRUM ASSET MANAGEMENT

[www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)



Depuis plus de 35 ans, les équipes d'Ostrum Asset Management<sup>1</sup> accompagnent leurs clients dans la réalisation de leurs objectifs financiers. Pour y parvenir et délivrer le meilleur résultat d'investissement, nos gérants nourrissent leurs convictions d'une recherche propriétaire pointue et d'une analyse rigoureuse du risque à chaque étape du processus de gestion.

Basée en Europe, avec une présence aux Etats-Unis<sup>2</sup> et en Asie<sup>3</sup>, Ostrum Asset Management propose une gamme étendue en gestion active obligataire et actions, ainsi que des solutions assurantielles sur mesure et des stratégies alternatives, répondant aux besoins des investisseurs dans le monde entier.

Acteur responsable<sup>4</sup> et société de gestion d'actifs de premier plan en Europe<sup>5</sup>, Ostrum Asset Management gère 254 milliards d'euros<sup>6</sup> pour le compte de ses clients institutionnels, particuliers et distributeurs externes.

Ostrum Asset Management est un affilié de Natixis Investment Managers.

1. Ostrum AM est issue de la filialisation, au 1<sup>er</sup> octobre 2018, des gestions obligataires et actions d'Ostrum AM, RCS Paris 329 450 738, précédemment Natixis AM.

2. Etats-Unis via Ostrum AM U.S., LLC, "Limited Liability Company", enregistrée en qualité d'Investment Adviser auprès de la SEC.

3. Asie via Ostrum AM Asia Limited – Société de gestion agréée par la "Monetary Authority of Singapore" – Filiale d'Ostrum AM et via Ostrum AM Hong Kong Limited, filiale d'Ostrum AM Asia Limited.

4. Ostrum AM est une des premières sociétés de gestion françaises signataire des PRI en 2008. En savoir plus : [www.unpri.org](http://www.unpri.org).

5. Source : IPE Top 400 Asset Managers 2019 a classé Ostrum AM, au 68<sup>e</sup> rang des plus importants gestionnaires d'actifs au 31/12/2018.

6. Ostrum AM – 31/03/2020.

## STATE STREET GLOBAL ADVISORS

[www.ssga.com](http://www.ssga.com)



Depuis 40 ans, State Street Global Advisors répond aux besoins des gouvernements, des institutions et des conseillers financiers. Grâce à une approche rigoureuse tenant compte des risques et reposant sur la recherche, l'analyse et l'expérience de marché, nous utilisons notre gamme étoffée de stratégies actives et indicielles pour créer des solutions d'investissement économiques. Nous essayons de montrer aux entreprises

en portefeuille que les pratiques favorables à l'humain et propices à la protection de la planète peuvent contribuer aux performances à long terme. Et en tant que pionniers de la gestion indicielle, des ETF et de l'approche ESG, nous concevons sans cesse de nouvelles approches d'investissement. Nous sommes ainsi devenus la troisième plus grande société de gestion au monde, avec un encours sous gestion de 2 690 milliards de dollars\*.

\* Cet encours contient près de 50,01 milliards de dollars (au 31 mars 2020) pour lesquels State Street Global Advisors Funds Distributors, LLC (SSGA FD) agit en tant qu'agent de commercialisation ; SSGA FD et State Street Global Advisors sont affiliés.



**ALAIN  
KRIEF**

**Responsable de l'équipe  
fixed income  
chez Edmond de Rothschild  
Asset Management**



**IBRAHIMA  
KOBAR**

**Directeur général délégué,  
directeur des gestions  
chez Ostrum Asset Management**



**ANTOINE  
LESNÉ**

**Responsable stratégies  
et recherche SPDR ETF  
pour la région EMEA  
chez State Street Global Advisors**

## L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911,  
Immeuble Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo  
CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex  
Tel. : 01 41 27 47 00 - Site Internet : [www.agefi.fr](http://www.agefi.fr)  
Président, directeur de la publication : Nicolas Beytout  
Directeur général : François Robin (4768)  
Directeur de la rédaction de L'Agefi : Alexandre Garabedian (4733)  
Directeur commercial : Laurent Luiset (4748), Directeur de la Publicité : Anne-Sophie Belin (4708)  
Directeur de Clientèle : Angélique Bertaut (4710)  
Directeur de Clientèle Publicité financière : Adeline Tisseyre (4779)  
Directeur (Publicité internationale) : David Caussieu (06 07 40 54 53)  
Assistante commerciale : Sarah Negly (4729)  
L'Agefi Hebdo est édité par : AGEFI SA au capital de 5 716 920 euros - Siège social : Immeuble  
Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex  
RCS : Nanterre 334 768 652 - N° Siret : 33476865200052 -  
N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652, Principal actionnaire : Bey Médias Presse et internet  
Conseil et contenus éditoriaux : Emmanuel Schafroth - Conception graphique : Thierry Bruyas 06 13 58 09 98  
Impression : Imprimerie de Compiègne - 2, avenue Berthelot - ZAC des mercières - BP 60524  
60205 Compiègne Cedex - N° CPPAP : 0215 T 87083 - N° ISSN : 1777-165X

Nos prochaines thématiques

**L'AGEFIHEBDO**

**actifs**

Transition énergétique

Immobilier

Actifs réels