

« Le marché du High Yield européen continue d’offrir des opportunités »

*Par Mabrouk Chetouane, responsable de la Recherche et de la Stratégie chez BFT Investment Managers
Et Michel Zatarain gérant crédit Investment Grade et High Yield*

A l’occasion du lancement du fonds à échéance d’obligations à haut rendement BFT Sélection Rendement 2024, les experts de BFT Investment Managers détaillent l’attractivité de ce segment du marché obligataire, dans un contexte de remontée graduelle des taux en Europe.

On constate empiriquement que durant les phases d’expansion économique les obligations High Yield (HY) ont tendance à surperformer les placements en obligations publiques. Dans quelle phase du cycle se positionne la zone euro ? Les éléments dont nous disposons renforcent notre conviction d’un contexte économique européen qui devrait rester porteur à court comme à moyen terme. Cette amélioration conjoncturelle, confirmée par toutes les enquêtes de confiance (service, industrie, consommateurs) touche les principaux pays de la zone euro. « *La profitabilité des sociétés non financières s’améliore de manière significative. Or il subsiste un important retard d’investissement par rapport à leurs homologues américaines. Par conséquent, les entreprises européennes devraient continuer de s’endetter tout en recourant davantage au financement obligataire* » explique Mabrouk Chetouane, responsable recherche et stratégie. Les entreprises européennes étant de moins en moins réticentes à se financer sur les marchés, la désintermédiation bancaire poursuit sa progression. Ce contexte est donc de nature à soutenir la performance des placements en obligations High Yield.

Par ailleurs, les mesures non-conventionnelles mises en place par la Banque centrale européenne (BCE) continuent d’influencer la gamme des taux d’intérêt. Sur la période récente la BCE s’est montrée plus proactive sur la sur la partie courte de la courbe des taux. Avec un bilan qui devrait atteindre 4.500 milliards d’euros, la BCE va très progressivement s’orienter vers un « tapering » (réduction du programme d’achat d’actifs). La question du calendrier de la BCE devient alors déterminante pour les investisseurs obligataires. Alors que le point bas sur le taux souverain à 10 ans avait été atteint en juillet 2012 aux Etats-Unis, il n’a été touché qu’en septembre 2016 dans la zone euro. De manière générale, on observe un décalage comparable (environ quatre années) pour plusieurs variables comme le taux de chômage ou le taux de change. Le « tapering » n’interviendrait donc qu’en 2018 et la normalisation des taux de la banque centrale dans la foulée, soit 2019. Pour l’heure, le montant moyen des achats hebdomadaires d’actifs réalisés par la BCE dans le cadre du programme CSPP n’a pas faibli en dépit de la réduction du montant des achats, effective depuis le mois d’avril. D’ici la fin de l’année, l’Institution de Francfort devrait ainsi détenir près de 17% de l’univers éligible au CSPP.

73% des obligations HY libellées en euro notées BB

Cette politique active de la BCE n'a pas entraîné une hausse significative des nouvelles émissions sur le marché du High Yield et les encours de ce marché se sont stabilisés au cours de ces derniers trimestres. L'offre nette a même été négative en 2016 et devrait rester proche de zéro cette année. Pourtant, les émetteurs sur le marché High Yield Euro continuent d'offrir des rendements attractifs et affichent des fondamentaux de crédit stables. C'est sur ce compartiment du marché obligataire que les opportunités sont les plus nombreuses pour un investisseur, alors que les entreprises européennes présentes sur le marché High Yield sont globalement peu endettées par rapport aux sociétés américaines occupant le même segment.

Les entreprises qui émettent sur le marché High Yield viennent principalement refinancer de la dette existante et réduire leurs coûts de financement. Le marché HY Euro (300 milliards d'euros) est globalement plus défensif que son équivalent américain (1.300 milliards de dollars). Ainsi, 73% des obligations sont notées BB sur le marché HY Euro contre seulement 49% aux Etats-Unis. Par ailleurs, le taux de défaut, indicateur fondamental du marché HY, se limite actuellement à 2% sur le marché euro et cette tendance devrait perdurer au cours des prochains mois, tandis qu'il avoisine plutôt 6% aux Etats-Unis.

Dans le contexte de remontée très graduelle des taux, le marché du High Yield Euro va continuer d'offrir des opportunités. Il procure un rendement moyen de 3,1%, qui demeure relativement intéressant par rapport au rendement observé sur le marché Investment Grade (1,0%) et celui du taux sans risque souverain allemand (-0,3% à cinq ans !). « *Le marché des obligations High Yield libellées en euro est en pleine expansion avec une progression constatée de 300% au cours des dix dernières années. Les taux de rendements restent attractifs, aussi bien pour le segment BB (2,66%) que pour le segment B (5,40%)* » précise Michel Zatarain, gérant obligataire.

A propos de BFT Investment Managers

BFT Investment Managers redonne un sens au rendement grâce à l'engagement de tous ses collaborateurs au service de ses clients. Depuis plus de 30 ans, la performance de nos solutions d'investissement, associée à une gestion rigoureuse des risques, constitue la première de nos missions.

BFT Investment Managers offre une gamme de produits spécialisés sur les principales classes d'actifs, s'articulant autour de la recherche de rendement. Sur l'ensemble de nos fonds, nous intégrons des critères d'investissement socialement responsable et nous bénéficions du label AFNOR dans ce domaine.

Filiale d'Amundi, nous combinons la réactivité d'une entreprise à taille humaine associée à la signature d'un grand groupe, leader européen de l'industrie de l'Asset Management.

Au global, à fin décembre 2016, nous gérons plus de 26,1 milliards d'euros d'actifs pour le compte de clients institutionnels et distributeurs et faisons partie des dix premières sociétés de gestion sur le marché français des OPCVM.

www.bft-im.com

Contact presse

Agence FARGO pour BFT Investment Managers

Julie Holweck

Directrice de clientèle

Tél 01.44.82.66.92

E-Mail jholweck@agencefargo.com