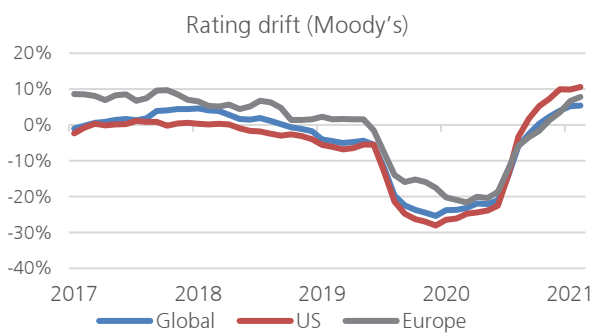
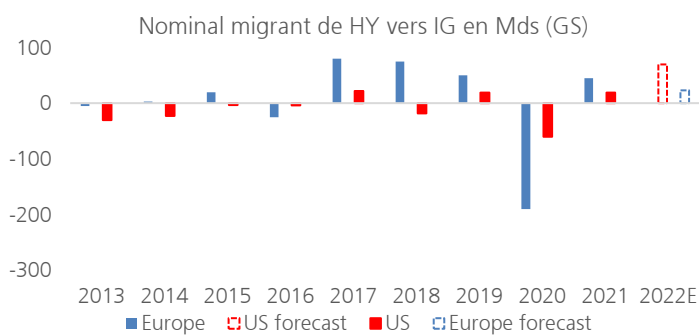


Une pluie d'étoiles montantes pour 2022 : le bond picking est de sortie

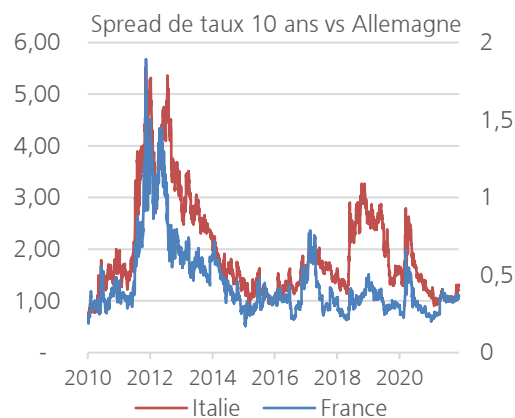
2022, une année record pour les « Rising Stars » ?



Un des thèmes de 2020 et 2021 était les anges déchus « Fallen Angels » - des émetteurs Investment Grade dégradés en High Yield impactés par la pandémie. Le thème de 2022 sera probablement des étoiles montantes « **Rising Stars** » - retour en Investment Grade. En 2021, les fondamentaux des entreprises se sont améliorés ce qui a conduit à des relèvements de notations – cf. « rating drift »: plus « d'upgrades vs downgrades ». Cette tendance pourrait se poursuivre pour refléter une économie qui retrouverait ses niveaux d'avant crise avec des problèmes d'approvisionnement résolus et des coûts de matières premières et d'énergie de retour à des niveaux normatifs. Cela conduirait non seulement à une amélioration des fondamentaux des émetteurs mais également à un resserrement des spreads de crédit grâce au passage de la catégorie High Yield à Investment Grade. **Le thème des "Rising Stars" pourrait ainsi persister et trouver sa place dans les portefeuilles.**

Les spreads des taux européens – sur le devant de la scène?

Portés depuis de nombreux mois par la politique monétaire accommodante de la BCE, les taux européens pourraient être à l'aube d'une année 2022 où les spreads entre Allemagne et France et/ou Italie pourraient occuper le devant de la scène. Le spread des taux entre l'OAT et le Bund allemand est sensible au risque de marché et évidemment au contexte politique français. En phase de fort stress de marché, le spread tend à s'écarter, comme en mars 2020. Lors des élections présidentielles en 2017 le scrutin était aussi incertain, le spread s'était écarté due à cette volatilité dans l'avenir politique de la France. Dans ce contexte, **vendre le spread France-Allemagne peut constituer une forme de couverture intéressante.**



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 30/11/2021

Nos experts :



Radoslav Radev

Head of Fixed Income
14 ans d'expérience sur les marchés obligataires



Alexandre Ferci

Fixed Income Portfolio Manager
12 ans d'expérience sur les marchés obligataires

En Italie, l'élection de janvier prochain donnera le ton sur l'avenir de l'Union Européenne. Alors que l'Italie a reçu de nombreuses aides et prêts pour faire face à la crise sanitaire, les résultats vont être suivis de près par Bruxelles et par les marchés qui verraient d'un mauvais œil la candidature potentielle de M. Draghi pour la présidence. Un remplacement de M. Draghi, qui fait l'unanimité à la tête du gouvernement italien, pourrait conduire à des tensions sur les marchés. Cette instabilité politique pourrait creuser le fossé entre l'Allemagne et le reste des pays de la zone Euro en termes de taux. Ici encore, **la vente de spread Italie-Allemagne peut être une forme de couverture dans les portefeuilles.**

Des disparités naissantes

Le mois de novembre a débuté avec une surprise de la part de la **Bank of England** qui n'a pas relevé ses taux directeurs lors de sa réunion mensuelle alors que le marché anticipait une hausse. La **BCE** continue sa politique prudente avec une position de « wait and see » soumise à des forces contradictoires : d'un côté une inflation qui s'installe durablement en zone Euro et de l'autre, une situation sanitaire qui se dégrade avec le variant Covid sud-africain. Aux Etats-Unis, J.Powell a été confirmé à la tête de la **FED** et la politique de « tapering » est pour le moment toujours justifiée par les indicateurs économiques et une remontée des taux est attendue au T1 2022. **L'inflation** : la discussion n'est plus de savoir si elle est transitoire mais de savoir quand est-ce qu'elle aura atteint son pic.

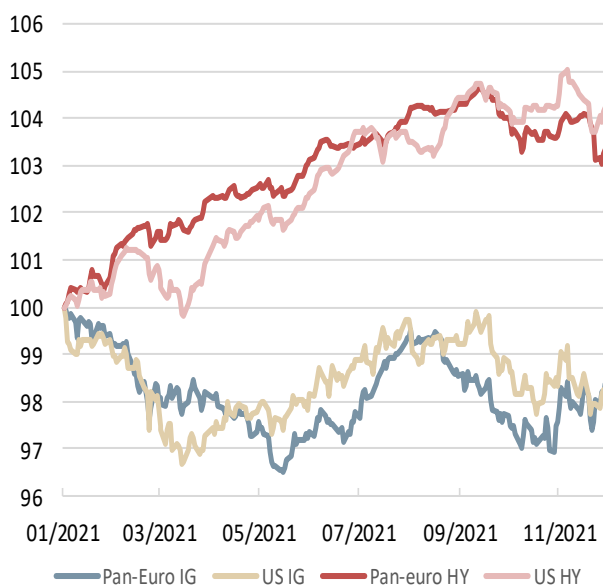
Le marché des taux montre ainsi des disparités avec (i) les taux 10 ans US qui sont partis de 1.55% (début novembre) à 1.65% avant d'atterrir à 1.46% en début décembre et (ii) les taux allemands qui sont répartis directement à la baisse : -0,10% en début novembre pour glisser à -0.37% en début décembre.

Sur le marché du crédit, les bons résultats du T3 couplés aux prévisions de croissance optimistes ont permis aux spreads de mieux tenir par rapport aux marchés actions. L'ensemble de ses facteurs laisse entrevoir la possibilité d'une année 2022 portée par les « Rising Stars » - voir p1.

Performance des indices obligataires YTD

Classe d'actif	Yield	MTD	YTD
Govies			
Euro Govies	0.28%	0.14%	-0.99%
US	1.17%	0.01%	-1.81%
Credit			
Pan Euro IG	0.06%	0.46%	-1.81%
Pan Euro HY	3.59%	-0.92%	4.00%
US IG	1.72%	-0.01%	-1.22%
US HY	4.71%	-1.14%	4.54%
Financière			
Subordonnée	0.98%	0.33%	0.42%
Senior	0.74%	0.27%	0.55%
Autre			
Emergent	4.17%	0.53%	-3.08%
ESG	0.76%	0.64%	-7.12%

Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 30/11/2021



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 30/11/2021

AVERTISSEMENTS

Le présent document est fourni à titre exclusivement informatif. Ce document a été élaboré par UBS La Maison de Gestion, société de gestion au capital de 1 167 600 euros, ayant son siège au 91 Boulevard Haussmann 75008 Paris (381 950 641 RCS Paris), agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de société de gestion de portefeuille en date du 20 juillet 2004 sous le numéro GP 04000042. Ce document ne constitue en aucun cas une offre ou un appel d'offre, ni même un conseil pour acheter ou vendre quelque placement ou produit spécifique que ce soit dans une quelconque juridiction. UBS La Maison de Gestion n'assume aucune responsabilité concernant l'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations établies, bien que ces informations proviennent de sources externes réputées fiables. Sous réserve du respect des obligations légales ou réglementaires à sa charge, UBS La Maison de Gestion ne pourra être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de toute transaction relative au produit ou de tout investissement dans ce produit.

UBS La Maison de Gestion attire votre attention sur le fait que la performance passée ne saurait préjuger des résultats futurs. Le présent document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques ou futurs, d'une situation financière ou fiscale particulière, de l'expérience et de la compréhension des produits financiers ou des besoins propres à un destinataire précis.