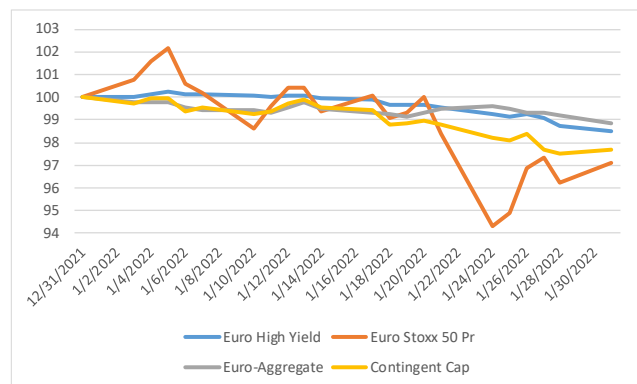
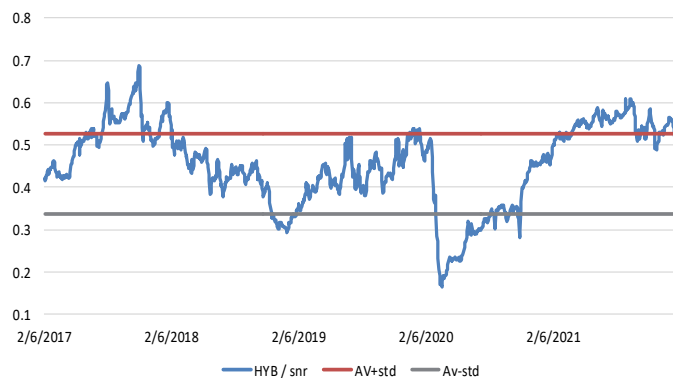


### Le haut rendement européen - une classe d'actif de choix dans la durée

La chute du début d'année constitue un point d'entrée attractif



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 04/02/2022



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 04/02/2022

Le début de l'année s'est montré particulièrement volatil avec une forte remontée des taux. Dans ce contexte, le marché du crédit a particulièrement bien résisté comparativement au marché actions. De manière paradoxale, l'écartement des spreads a été plutôt modéré pour refléter, par sympathie, la corrélation avec le marché actions. Le principal facteur qui a pesé sur les marchés actions et obligataires a été la hausse des taux, liée elle-même à la hausse de l'inflation. En conséquence, le High Yield européen a reculé (-2.8%) en ligne avec l'Investment face à un marché actions (Eurostoxx 50) en contraction de -4.8%. Ce n'est donc pas la qualité des résultats des entreprises qui a été attaquée mais la valorisation et en particulier le taux d'actualisation. Sans surprise, les valeurs les plus chèrement valorisées ont donc le plus corrigé. Concernant le crédit, la capacité de remboursement des émetteurs n'a pas été remise en question. La réaction du marché ne semble pas être un stress de liquidité ou de crédit. Les spreads de crédit reflètent ainsi une rémunération pour le risque plus en ligne avec les moyennes historiques et la qualité retrouvée des émetteurs. Un positionnement donc en durée courte avec du risque de crédit semble opportun dans l'environnement actuel.

Après la réaction du marché, le segment des hybrides corporates nous paraît attractif. Les spreads des hybrides ont affiché la même réaction que le High Yield sur la séquence récente pour une qualité crédit en faveur des hybrides. Ces dernières proposent ainsi un rendement proche de celui du High Yield mais avec un risque crédit-émetteur Investment Grade - un profil risque-rendement très intéressant! En termes de valorisation relative - le ratio des spreads entre les obligations hybrides vs. obligations seniors (*graphique de gauche*) est à plus d'un écart-type de sa moyenne: ce que nous voyons comme un point d'entrée ou de renforcement.

Ce début d'année a été également marqué par une augmentation du risque spécifique comme nous avons pu le voir avec l'affaire Orpea. Notons aussi la baisse spectaculaire des obligations Saipem après le profit warning massif qui a entraîné les obligations 2026 vingt points plus bas et une dégradation en B1 de la part de Moody's. La bonne nouvelle est que nous ne détenons pas ce titre dans notre gestion.

### Nos experts :



#### Radoslav Radev

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



#### Alexandre Ferri

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

### Des banques centrales de moins en moins accommodantes

Un mois marqué au niveau mondial par les craintes inflationnistes, désormais avérées avec pour conséquences des banques centrales qui s'approprient à amorcer un cycle de hausse des taux et les tensions géopolitiques en Ukraine.

**FED** : L'inflation a continué d'accélérer en janvier avec une hausse de 5.1% en Europe et de 7% aux Etats-Unis en décembre. La hausse des prix a été portée toujours par le pétrole qui a atteint 90 USD/baril mais aussi par les salaires, beaucoup d'offres d'emploi ne trouvant pas preneur, tirant de fait les salaires à la hausse. La FED a ouvert la porte à une première hausse de taux, de +25 voire de 50 bps en mars couplée à une indication sur la réduction future de son bilan.

La **BCE a réussi à surprendre le marché** : elle s'est dit « préoccupée » de l'inflation laissant la porte ouverte à une révision de sa « guidance », rendant possible une hausse des taux. Jusqu'à présent le discours était d'affirmer qu'il n'y aurait pas de hausse des taux en 2022. Nous en saurons plus en mars. Le marché a été pris de court dans cette communication de la BCE, qui demeure toujours la dernière banque centrale majeure à changer son ton accommodant, même si la visibilité sur la hausse de taux demeure réduite.

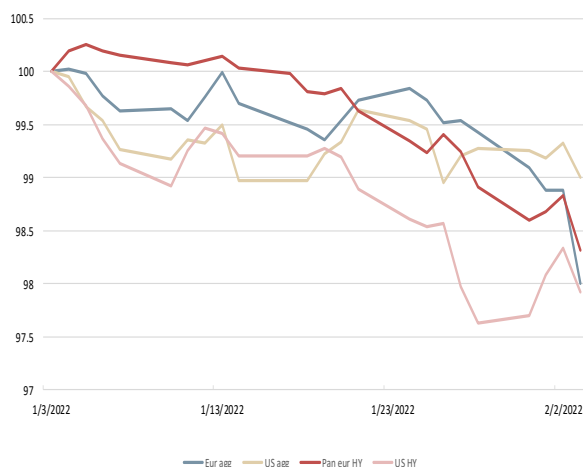
La **BoE a quant à elle augmenté ses taux directeurs de 25 bps à 50 bps sans surprise**. 4 membres voulaient augmenter de 50 bps, confirmant ainsi la forte pro-activité de la BoE. Par ailleurs, la BoE est la première banque à avoir annoncé une réduction de son bilan, notamment par la vente d'obligations d'entreprises.

**Coté politique, le risque de voir Mario Draghi président du conseil s'est dissipé** avec la ré-élection de l'actuel président qui fait consensus, S. Mattarella. **Le marché regarde désormais les élections françaises**, où la baromètre est le spread OAT-Bund. Dans ce contexte, le taux 10 ans US a progressé de 1.51% à 1.78% en signant un plus haut de 2 ans. Le taux du 10 ans allemand s'est également tendu passant de -0.18% à -0.1% en janvier pour atteindre +0.20% actuellement.

Le risque de crédit est resté quant à lui contenu sur le segment Investment grade et de de 242 à 286 bps sur le High Yield.

*L'équipe de gestion obligataire*

### Performance des indices obligataires YTD



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 04/02/2022

Classe d'actif	Yield	MTD	YTD
<b>Govies</b>			
Euro Govies	0.79%	-1.12%	-2.73%
US	1.63%	-0.25%	-2.14%
<b>Credit</b>			
Pan Euro IG	1.18%	-0.88%	-2.43%
Pan Euro HY	3.65%	-0.29%	-1.66%
US IG	2.83%	-0.31%	-3.67%
US HY	5.21%	0.23%	-2.51%
<b>Financière</b>			
Subordonnée	1.53%	-0.74%	-2.35%
Senior	1.29%	-0.87%	-2.43%
<b>Autre</b>			
Emergent	4.34%	0.23%	-2.48%
ESG	1.22%	0.50%	-2.43%

Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 04/02/2022

### 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.