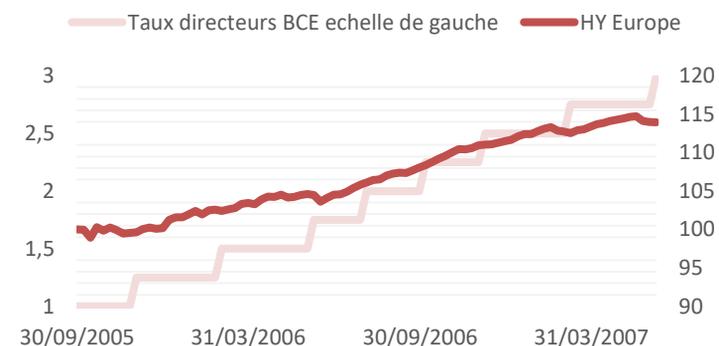
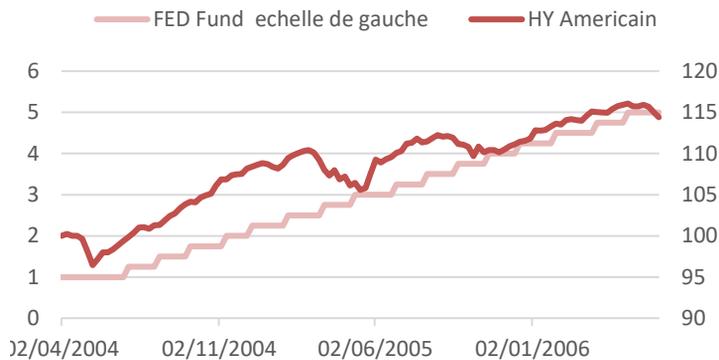


Le haut rendement : face à la hausse des taux?

Que fait le marché du haut rendement en période de remontée de taux ?

Un des thèmes majeur de cette année est sans nul doute l'inflation et donc par conséquence, le relèvement des taux des banques centrales. Cette hausse s'accompagne aussi d'une reprise des économies, celles-ci n'ayant plus forcément besoin d'un soutien d'urgence. Ce *Focus Oblig* se concentre sur le comportement du marché du **haut rendement en phase de remontée de taux**. Pour ce faire, nous avons étudié le cycle haussier de la FED de 2004 à 2007 et celui de la BCE de 2005 à 2007. **Le High Yield enregistre une performance de l'ordre de 15% sur la période** aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe alors même que les taux ont remonté de 1 à 5% aux Etats Unis et de 1.5 à 3% en Europe. **Le principal facteur de performance en demeure toujours la prime de risque moins le taux sans risque.** Les craintes sur le marché du crédit quant au futur cycle haussier des banques centrales semblent donc trop fortes sachant que le marché valorise aujourd'hui des taux à 2% en 2023 aux Etats Unis et proche de 0 en Europe. En effet, les banques centrales relèvent généralement leurs taux directeurs alors que l'économie est en phase de croissance. **De fait, les émetteurs bénéficient de cette croissance et leur capacité à faire face à leurs engagements financiers est renforcée.** Le marché devrait confirmer sa résilience lors des nouveaux cycles haussiers des banques centrales qui s'annoncent.



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 18/03/2022

Ukraine – Russie, un marché obligataire disloqué à court terme

L'actualité de ces dernières semaines a été animée par l'offensive russe à l'encontre de l'Ukraine. La Russie a été sanctionnée sur le plan économique afin de l'isoler du reste de l'économie mondiale et l'obliger à des négociations de paix. Elles comprennent notamment le gel des avoirs des banques et l'exclusion du système Swift etc. La bourse de Moscou a dû suspendre ses activités sur décision de la banque centrale russe, rendant les titres russes illiquides. Les agences de notation ont dégradé la note de la Russie de BB+ à CCC- pour S&P et de Baa3 à B3 pour Moody's. Face à ces incertitudes la prime d'assurance contre défaut - CDS 5 ans a progressé au-delà des 1000 pbs, supérieur au pic de 2014 lors de l'annexion de la Crimée. La majeure partie des intervenants de marché ne peuvent plus traiter de titres russes, que les émetteurs soient sanctionnés ou non, les rendant illiquides de fait.



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 18/03/2022

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

Des banques centrales plus prudentes

Des messages des banquiers centraux plus axés sur l'inflation ont ainsi logiquement poussé les taux à la hausse.

BCE : La réunion de la BCE s'est tenue sur le fond de l'invasion russe en Ukraine. Le focus sur l'inflation est d'autant plus important avec des matières premières en tension avec la Russie qui est le premier exportateur de blé, un des plus importants exportateurs de pétrole et fourni environ 40% du gaz européen. Le conflit a décalé les attentes des marchés d'une hausse des taux vers la fin de l'année. La BCE a modifié ses prévisions d'inflation à la hausse pour 2022 à 5.1% contre 3.2% précédemment ainsi que ses prévisions de croissance à 3.7% contre 4.2% précédemment. La BCE a aussi accéléré la réduction des achats d'actifs (APP) qui passent de 40 milliards d'euros en avril à 20 milliards en juin, pour un arrêt complet au troisième trimestre 2022. La première hausse des taux ne serait venir qu'après.

FED : La FED a relevé ses taux de 25 pbs, une hausse déjà actée par le marché. La FED n'exclut pas d'éventuelles hausses de taux de 50 pbs, si l'inflation persiste dans le temps sur des niveaux élevés. Le marché sera attentif sur les plans de réduction du bilan qui seront probablement présentés lors de la prochaine réunion en mai. Les prévisions de croissance pour l'année 2022 ont été revue à la baisse de 4% à 2.8% et sont restées inchangées pour 2023 à 2.2%. Les prévisions d'inflation sont aussi mises à jour et attendues à 4.3% pour cette année.

BoE : La BoE a relevé ses taux directeurs de 25 bps pour atteindre 0.75%, en accord avec les attentes du marché. La banque centrale anglaise reste donc la banque centrale de l'OCDE la moins en retard sur le cycle économique.

L'impact des tensions géopolitiques sur le marché du crédit

Le conflit géopolitique russo-ukrainien a relancé l'attrait des actifs sans risque pour les investisseurs. Le Bund allemand à 10 ans, qui avait grimpé à plus de 0.3% ces dernières semaines sur les craintes liées à l'inflation et au pivot de la BCE, est repassé en territoire négatif à -0.09% pour la première fois depuis le 1er février. Il en est de même pour l'OAT qui recule de 25pb, à 0.35%, suite à la ruée des investisseurs vers les actifs sans risque. De l'autre côté de l'atlantique, le constat était le même : le 10 ans US passe de 2.04% mi-février à 1.741% début mars.

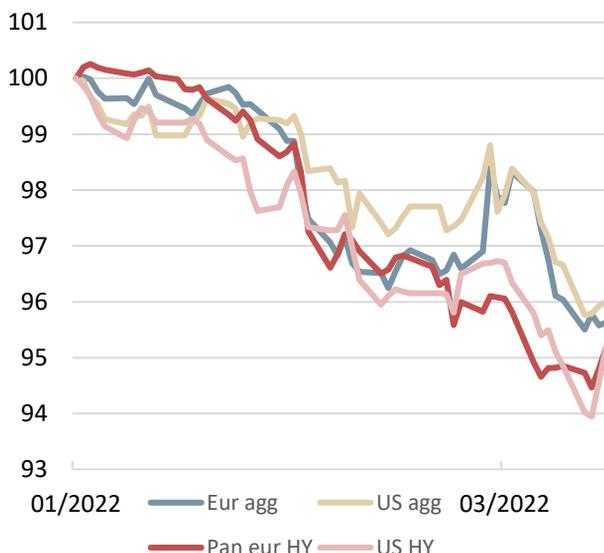
Le marché primaire est resté fermé depuis le début de la crise et il ne s'est ouvert qu'en début de cette semaine.

Les marchés du crédit ont été soumis à une pression croissante à la suite de l'attaque de la Russie contre l'Ukraine. L'indice iTraxx European Crossover (High Yield Euro), a frôlé des niveaux de 419 pbs en début du mois. Ce qui est intéressant c'est que ce n'est pas une crise de crédit. A noter, le marché du High Yield ne surréagit pas par rapport aux classes d'actifs risqués comme les actions, en d'autres termes les corrélations sont restées stables. En période de fortes crises les corrélations ont tendance à monter. Par ailleurs, la tension sur les spreads est plus palpable en Europe par rapport aux Etats-Unis, dont les émetteurs sont « plus protégés » par le conflit.

Les entreprises semblent cependant être dans une bonne dynamique de croissance, les fondamentaux crédits restent solides pour l'ensemble des entreprises en portefeuille. Les incertitudes liées à la crise russo-ukrainienne ne devraient pas affecter à ce stade leur capacité de remboursement.

L'équipe de gestion obligataire

Performance des indices obligataires YTD



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 18/03/2022

Classe d'actif	Yield	MTD	YTD
Govies			
Euro Govies	0.94%	-2.18%	-5.89%
US	2.18%	-2.38%	-4.86%
Credit			
Pan Euro IG	1.72%	-1.32%	-5.31%
Pan Euro HY	4.73%	-0.66%	-4.78%
US IG	3.54%	-2.66%	-7.82%
US HY	6.12%	-1.51%	-5.19%
Financière			
Subordonnée	2.30%	-0.62%	-5.28%
Senior	1.88%	-1.33%	-5.28%
Autre			
Emergent	5.33%	-3.31%	-10.56%
ESG	1.72%	-2.68%	-7.63%

Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 18/03/2022

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 étables, 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.