

Un point d'entrée toujours intéressant sur le marché du crédit

Un marché du crédit qui rebondit aux US et en Europe

Le marché du crédit a repris des couleurs ces dernières semaines : **+6.12%** sur le haut rendement Européen et **+6.84%** sur l'*Investment Grade US* depuis le 30 juin, porté par plusieurs facteurs rassurants. **Les fondamentaux des entreprises restent solides**, confirmés par des publications de résultats de qualité. Les attentes des analystes ont dans l'ensemble été dépassées malgré l'inflation. **Les entreprises réussissent assez bien à répercuter les hausses de prix sur leurs clients**, ce qui constitue selon nous un signal très positif.

Le rating drift (la différence entre le nombre de relèvements et d'abaissement de notation de crédit) est toujours à un excellent niveau : 6.2% en Europe, au plus haut depuis mars 2022, et 8.0% aux Etats-Unis. L'endettement des entreprises reste donc mesuré, **les émetteurs sont perçus comme de plus en plus sûrs**.

Enfin, les investisseurs perçoivent dans le discours des Banques centrales qu'un ralentissement de la hausse des taux plus rapidement qu'anticipé est possible.

La hausse sur le marché du crédit n'est pas forcément terminée : **les niveaux actuels peuvent toujours constituer un point d'entrée intéressant**.

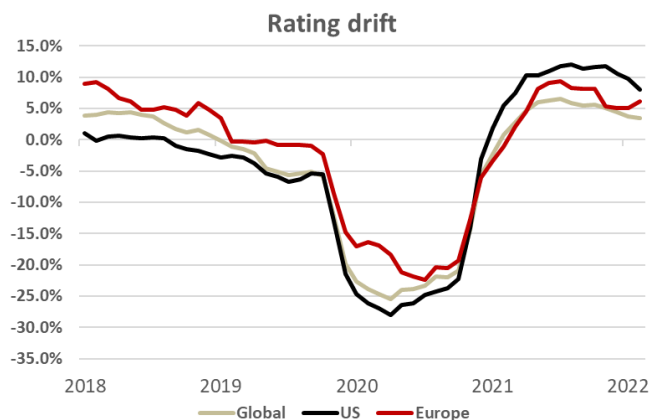
Une inversion de la courbe des taux US peu courante

Poussés par les anticipations de relèvement des taux directeurs, **les taux courts progressent rapidement de l'autre côté de l'Atlantique**. De 0.76% début janvier, le 2 ans US atteint désormais 3.29%. Cette progression assez forte se traduit par une inversion de la courbe des taux depuis le mois d'avril.

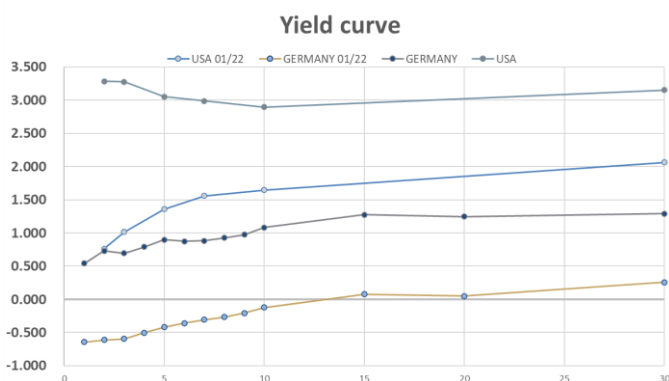
En effet, **depuis le 7 mai 2022, les taux courts US sont plus rémunérateurs que les taux longs**, un indicateur souvent considéré comme avant-coureur d'une récession.

Cette inversion, qui ne concerne pas (encore) l'Europe, reste toutefois modérée, de l'ordre de 31 bps aujourd'hui après avoir atteint 50 bps au début du mois d'août. **Nous restons ainsi à distance raisonnable des records atteints au début des années 1980**, lorsque l'inflation à deux chiffres et les anticipations d'une récession aux Etats-Unis avaient provoqué une inversion historique de la courbe des taux de près de 250 bps.

Le taux 10 ans, après avoir atteint un sommet le 14 juin à 3.47% est retombé au 19 août à 2.96% sur fond de premiers ralentissements de l'inflation et de solides publications semestrielles.



Sources : Moody's - UBS La Maison de Gestion au 19/08/2022



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 19/08/2022

Nos experts :



Radoslav Radev

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



Alexandre Ferci

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

L'action des banques centrales devrait continuer cette année

Les hausses de taux devraient se poursuivre au second semestre de par le discours volontariste des banques centrales, mais le marché va surtout scruter le rythme de cette hausse. L'inflation accélère en Europe avec de grandes disparités selon les pays. Outre Atlantique, la hausse des prix reste également très soutenue.

FED : La banque centrale américaine devrait continuer à relever ses taux directeurs même si la hausse de l'inflation a ralenti en juillet : 8.5% sur un an contre 9.1% en juin. Les taux directeurs ont été relevés de 75 bps fin juillet pour atteindre 2.25/2.5%. La prochaine réunion aura lieu en septembre.

BCE : Alors qu'une hausse de 25 bps était attendue, **la BCE a finalement relevé ses taux de 50 bps en juillet**, ramenant le taux de dépôt à 0%. Le marché s'attend à une nouvelle hausse de 50 bps en septembre. L'inflation reste très fragmentée au sein de la zone Euro (+6.8% en France, +23.2% en Estonie).

BoE : L'inflation a atteint 10.1% en juillet au Royaume-Uni, un record depuis plus de 40 ans. Le taux de la BoE, actuellement à 1.75%, est estimé à 3.75% d'ici la fin de l'année.

BoJ : La Banque du Japon maintient des taux négatifs à -0.1% et le gouverneur de la BOJ a annoncé sa détermination à les maintenir malgré une inflation plus élevée que prévue, à 2.4% (plus haut depuis 2014)

Des fondamentaux d'entreprises toujours solides

Au cours du mois d'août, l'indice CDS HY US s'est fortement compressé pour atteindre 464 bps (-113 bps vs les 577 de juin). C'est également le cas en Europe avec un indice CDS HY Euro en retrait à 515 bps contre 549 bps en juin (-34 bps), mais au-delà du niveau atteint outre-Atlantique.

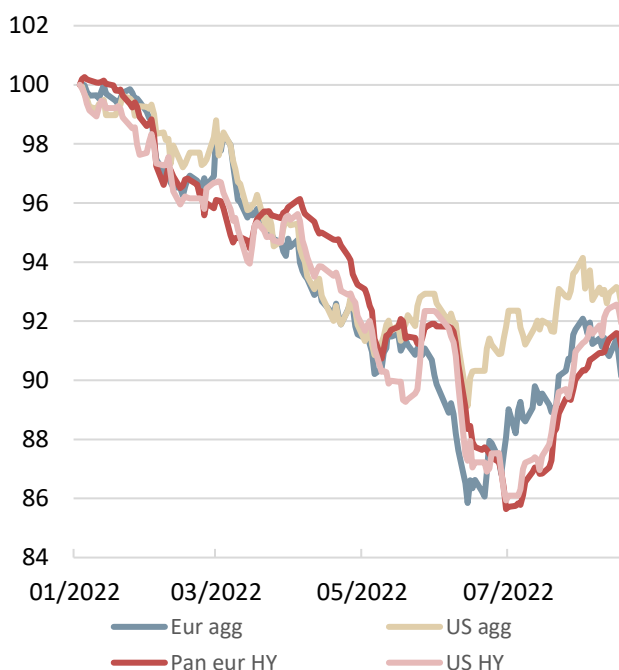
De la même manière, l'IG US s'est amélioré avec un CDS à 79 contre 101 pour le CDS IG Européen.

Les résultats trimestriels annoncés au cours de l'été ont rassuré les investisseurs. A titre d'exemple, **Tereos** a publié un 2^{ème} trimestre convaincant : le CA est en hausse de 36% et l'EBITDA a plus que doublé sur un an, portés par la hausse des prix du sucre et de l'éthanol.

Les publications sont de qualité homogène aux US et en Europe à un détail près : les bénéfiques ont surpris positivement aux Etats-Unis comme en Europe. En effet, 68% des entreprises américaines et 61% des entreprises européennes ont atteint ou dépassé les attentes de bénéfiques. Concernant le chiffre d'affaires, 64% des entreprises ont dépassés les estimations aux Etats-Unis et 66% en Europe.

L'équipe de gestion obligataire

Performance des indices obligataires YTD



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 19/08/2022

Classe d'actif	Yield	MTD	YTD
Govies			
Euro Govies	1.9%	-2.2%	-12.1%
US	3.2%	-1.2%	-8.8%
Credit			
Pan Euro IG	2.9%	-1.6%	-9.7%
Pan Euro HY	6.6%	1.0%	-9.1%
US IG	4.5%	-0.7%	-12.2%
US HY	7.6%	0.9%	-8.3%
Financière			
Subordonnée	3.7%	-0.7%	-8.8%
Senior	3.2%	-1.5%	-9.6%
Autre			
Emergent	6.5%	0.9%	-16.2%
ESG	2.8%	-2.2%	-19.0%

Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 19/08/2022

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.