

Les fonds de portage obligataire - une solution qui rémunère le temps !

Des rendements qui protègent de l'inflation à terme

Les rendements sont à nouveau en hausse sur le marché du crédit en septembre, toujours impactés par une économie morose, par des tensions géopolitiques et avec le cycle de hausse des taux des banques centrales qui se confirme.

Les prévisions de croissance mondiale continuent d'être revues à la baisse pour 2022 et 2023. L'inflation ne faiblit quant à elle pas comme attendu aux Etats-Unis et s'accélère même en Europe (10%, contre 9.1% un mois auparavant). Néanmoins, l'inflation anticipée à 5 ans en zone euro reste stable, autour de 2.5% - ce qui laisse penser que le pic devrait arriver prochainement.

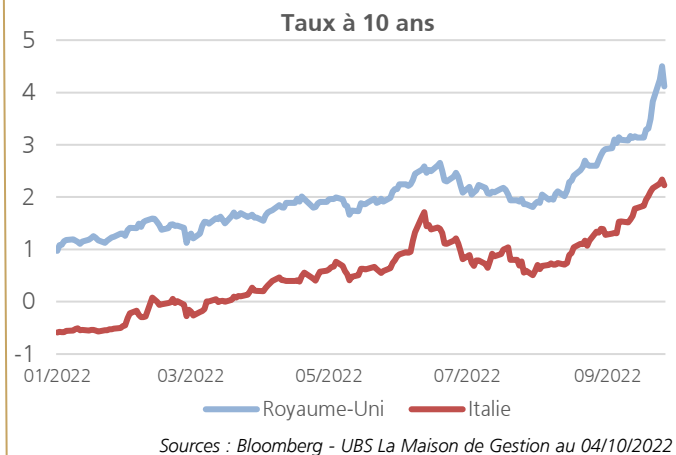
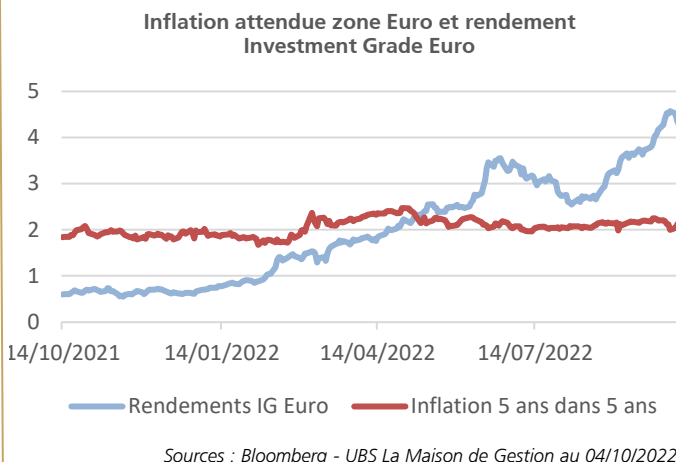
Dans le même temps, le rendement de l'**Investment Grade Euro s'établit désormais à 4.53%** et celui du **High Yield Euro à 8.39%**. Après une décennie de taux bas, de tels niveaux nous semblent constituer un point d'entrée intéressant sur le marché du crédit. A terme, ils permettent de fixer un rendement supérieur à l'inflation anticipée et permettent ainsi de se protéger de la hausse des prix. **Dans ce contexte, les fonds de portage Investment Grade et Cross Over (le haut du segment High Yield) peuvent constituer une solution adéquate à l'environnement de marché actuel avec un risque de défaut limité.**

Tensions en Italie et au Royaume - Uni

En Europe, le marché des taux souverains demeure très volatil, sur fond de forte actualité politique et macroéconomique.

En Italie, les élections législatives ont ouvert la voie à un gouvernement d'extrême droite dirigé par Giorgia Meloni (Fratelli d'Italia). Les promesses de hausse des dépenses publiques ont inquiété les marchés et le spread avec l'Allemagne a atteint des records à 245 bps le lendemain de l'élection alors qu'il se situait à 130 bps en début d'année. **Ces niveaux ne sont cependant pas « excessifs »** comparés à des périodes précédentes de fortes tensions (2008, 2012...) : le marché s'inquiète mais ne panique pas.

Au Royaume-Uni, à contrario, la réaction des investisseurs a été bien plus violente après l'annonce d'un plan massif de réduction d'impôts : les rendements du 10 ans ont grimpé jusqu'à 4.50% le 27 septembre contre 2.59% un mois plus tôt. Ce dernier est retombé à 4.06% après l'annonce par la BoE d'une reprise temporaire du *quantitative easing* afin de limiter la hausse des taux souverains. **Deux forces s'opposent : un Trésor qui souhaite mettre un place un stimulus fiscal et une BoE qui resserre sa politique monétaire.**



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'inflation, priorité numéro 1 des banques centrales

Le discours volontariste des banquiers centraux à lutter contre l'inflation devrait entraîner une poursuite du cycle de hausse des taux. Le marché va scruter le rythme de cette hausse et l'inflexion potentielle du discours des grands argentiers du monde.

FED : La banque centrale américaine a continué son action contre l'inflation lors de la réunion de septembre. Elle a relevé ses taux de 75 bps le 21 septembre, désormais portés entre 3.00% et 3.25%, et anticipe des hausses supplémentaires jusqu'en 2023 pour ralentir une inflation qui ne semble pas faiblir (pour le moment).

BCE : Le taux directeur de la BCE s'établit désormais à 1.25% après une hausse de 75 bps début septembre. L'inflation a atteint un record à 9.1% en août. Les prévisions de croissance pour 2023 ont été revues à la baisse par la BCE, qui vise 0.9% seulement contre 2.1% auparavant.

BoE : L'inflation s'est établie à 9.9% en août au Royaume-Uni. La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 0.5 point pour le porter à 2.25%, et a annoncé reprendre temporairement le *quantitative easing* afin de contrer la hausse des taux souverains.

BoJ : La Banque du Japon fait figure d'exception et maintient toujours des taux négatifs à -0.1%. Dans le même temps, elle est intervenue sur le marché des changes afin de soutenir sa devise, une première depuis 24 ans.

Des fondamentaux d'entreprises toujours solides

Les indices CDS sont repartis à la hausse en septembre à la suite de mauvais chiffres d'inflation et de signes de ralentissement économique. Le CDS HY américain a fortement augmenté à 611 bps (+103 bps sur un mois). C'est également le cas en Europe avec un **indice CDS HY Euro en hausse, à 658 bps contre 558 bps en août**.

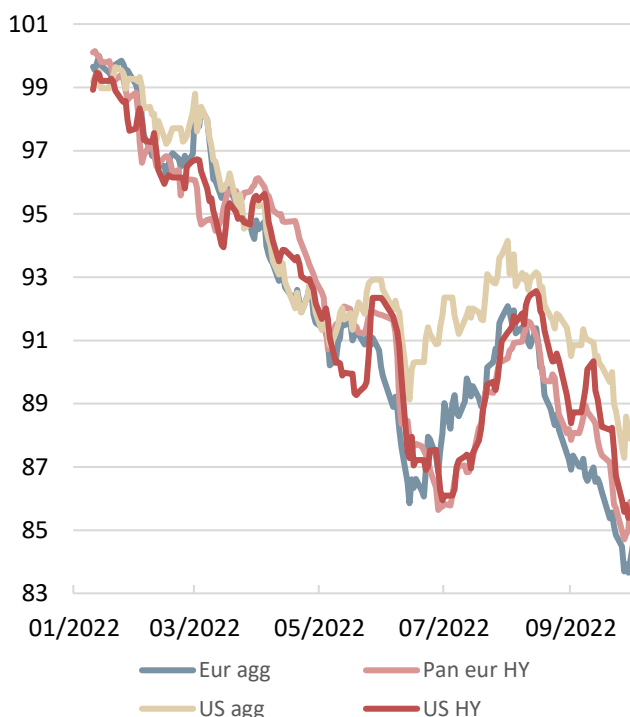
Parallèlement, l'IG US s'est détérioré avec un CDS à 108, contre 137 pour le CDS IG Européen.

Les résultats des entreprises restent néanmoins très solides pour le moment. A titre d'exemple, le spécialiste de négoce de matières premières agricoles **Louis Dreyfus, qui a rejoint nos portefeuilles récemment**, a publié des résultats pour le premier semestre de très bonne facture.

Le chiffre d'affaires a grimpé de 27%, la marge brute de 56% et le bénéfice net a quasiment doublé en un an. Ces résultats montrent la capacité des entreprises présentes dans nos portefeuilles à atteindre leurs objectifs dans un environnement plus compliqué qu'auparavant (inflation, ralentissement économique).

L'équipe de gestion obligataire

Performance des indices obligataires YTD



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 05/10/2022

Classes d'actif	Yield	MTD	YTD
Govies			
Euro Govies	2.81%	1.53%	-18.63%
US	3.99%	0.79%	-12.41%
Credit			
Pan Euro IG	4.27%	1.33%	-15.46%
Pan Euro HY	8.45%	1.22%	-14.08%
US IG	5.48%	1.59%	-17.42%
US HY	9.49%	1.85%	-13.17%
Financière			
Subordonnée	5.49%	1.21%	-14.30%
Senior	4.71%	1.13%	-15.64%
Autre			
Emergent	7.71%	1.57%	-21.15%
ESG	3.73%	2.87%	-25.22%

Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 05/10/2022

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.