

« BOND » année !

Le marché obligataire : une place pour tout le monde

Les banquiers centraux en Europe et aux États-Unis ont envoyé leurs vœux pour 2024 en signalant un arrêt « définitif » du cycle des hausses des taux conduisant à un rallye simultané sur les taux et les actifs à risque – actions et High Yield. **Le marché anticipe désormais 5 à 6 baisses de taux en 2024 (Figure 1) en Europe et outre-Atlantique !** Des anticipations peut-être trop agressives...

Les taux longs américains ont terminé l'année au même niveau qu'en début 2023 malgré 5 hausses des taux directeurs - **un retour à la case départ !** En Europe, où la Banque Centrale Européenne (BCE) a acté 6 hausses, les taux longs terminent même l'année en-dessous de leur niveau de départ.

Rétrospectivement, les taux souverains demeurent au plus haut sur 10 ans en Europe, voire 15 ans aux États-Unis. Ceci fait du marché obligataire une place de choix pour tous les types d'investisseurs. **Les obligations peuvent assurer à la fois une source de d'appréciation du capital en cas de baisse des taux, une source de revenus et même de couverture grâce à leur corrélation négative avec les valorisations des actifs risqués. Résumé en 3 « P » :**

Performance : le « rallye » des 3 derniers mois permet à la dette souveraine de maturité **5-7 ans de délivrer une performance en ligne avec les actions ! Nul besoin de durée trop importante...**

Portage : les niveaux de rendement actuels pourraient générer des performances supérieures à l'inflation sur les prochaines années.

Protection : Les taux retrouvent leur anti-corrélation avec les actions. En cas de baisse des actions les obligations servent à nouveau d'amortisseur.

Privilégier les liquidités : pas toujours une bonne idée ?

La courbe des taux est inversée avec des taux courts plus élevés que les taux longs. Les niveaux absolus des taux monétaires, fixés par les taux directeurs des banques centrales, ont beaucoup séduit en 2023. **Cependant, une allocation monétaire trop importante et pendant trop longtemps a représenté et pourrait constituer un coût d'opportunité important dans le futur.**

Certains acteurs bancaires offraient des dépôts à terme entre 3,5 et 4% en 2023. Ces placements monétaires, représentés par l'indice ESTER capitalisé, ont délivré +3.5% en 2023 ne profitant pas de l'appréciation du capital offerte par la baisse des taux en fin d'année. En comparaison, l'investissement en obligations de maturité 5 à 7 ans aurait rapporté **7.30%** (Figure 2).

Figure 1 – Anticipations de taux directeurs

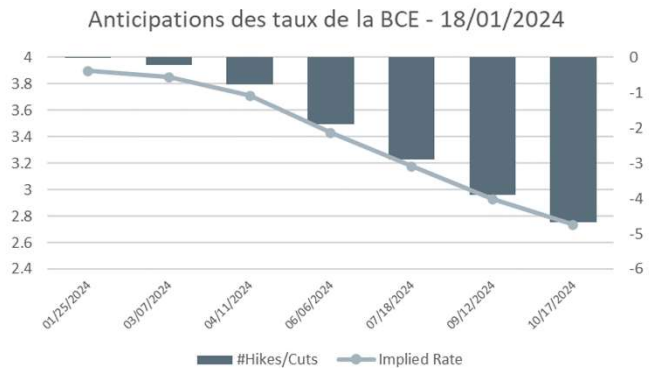
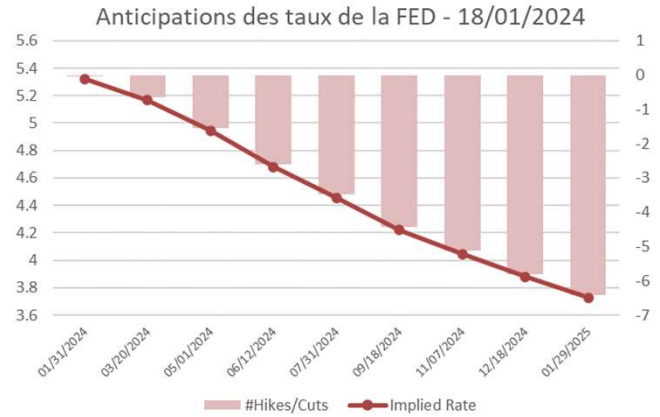
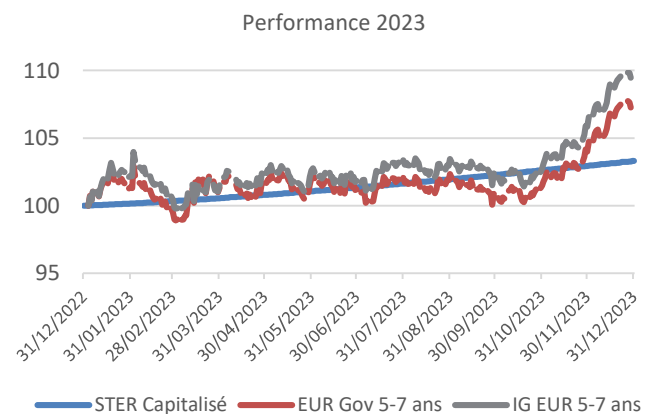


Figure 2 – Obligations & marché monétaire



Sources : Bloomberg - UBS LA MAISON de Gestion au 18/01/2024

Notre expert :



Radoslav Radev
Head of Fixed Income



Nidal Nagib
Gérant obligataire

Crédit : tout monte !

En 2023, les marchés de crédit Investment Grade et High-Yield ont terminé dans le vert : le High Yield a terminé l'année à +12 % en Europe et +13% aux États-Unis, alors que l'Investment Grade n'a fait « que » +8 % ! **Cette performance reflète la baisse de la prime de risque : les écarts de crédit High-Yield en euro ont baissé de 160 points de base (pbs) !**

Les émetteurs notés B et en-dessous ont surperformé le marché du High Yield de 2 % à 6 % (Figure 3) . Paradoxalement, malgré l'incertitude d'une récession imminente les segments les plus risqués ont surperformé - le marché n'a pas privilégié la qualité.

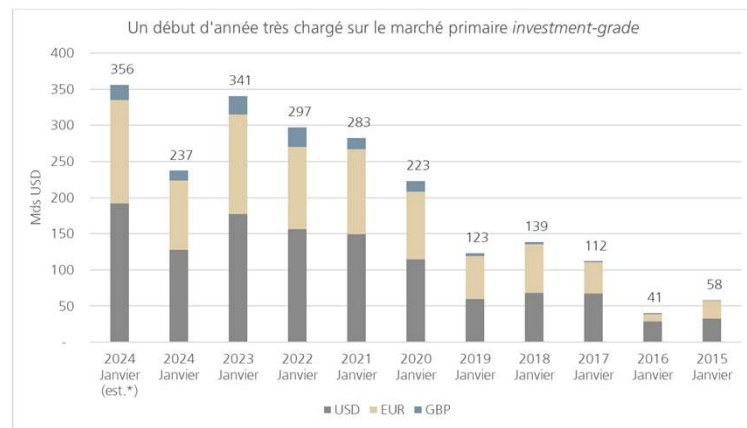
Un autre élément saillant est la compression des primes de risque du marché High Yield comparé au marché Investment Grade (Figure 3). L'écart entre les primes entre le crédit Investment Grade et High Yield est passé de 400 pbs à 250 pbs. Ceci dénote un retour de l'appétit pour le risque revenu mais également une marge de sécurité qui se réduit.

Le thème de 2024 risque d'être orienté par : (i) la direction des taux plus que la compression des écarts de crédit, (ii) la recherche de la qualité – les émetteurs avec une qualité crédit robuste pourraient délivrer une meilleure performance et (iii) les flux - en 2023 ont été relativement timides et le changement du discours des banques centrales peut redonner un soutien technique.

Janvier sec : une résolution non tenue pour primaire?

Le début de l'année est habituellement associé à des résolutions pour la nouvelle année comme le fameux janvier sec « Dry January » imposant de s'abstenir des excès. Le marché primaire n'a pas respecté cet engagement avec une affluence record de nouvelles émissions. Les émissions en EUR, USD et GBP ont atteint 356 Mds USD au 18 janvier 2024 et sont parties pour dépasser le record d'émission de janvier 2023.

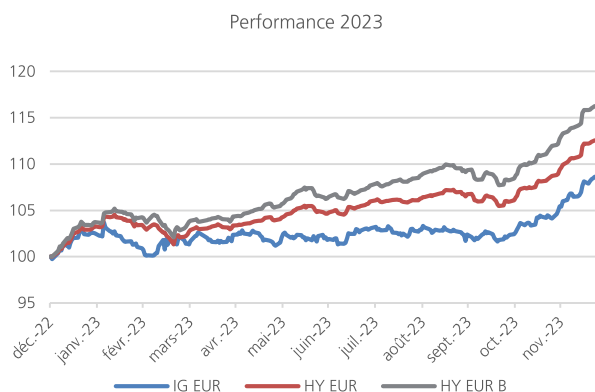
Les émetteurs en profitent pour renouveler leur dette après la baisse des taux de fin 2023. Côté demande, l'appétit est très marqué – il a bel et bien dépassé 1000 milliards d'euros ! Certaines émissions ont été sursouscrites 10 fois, ce qui révèle l'abondance de liquidités prête à être déployées dans le marché.



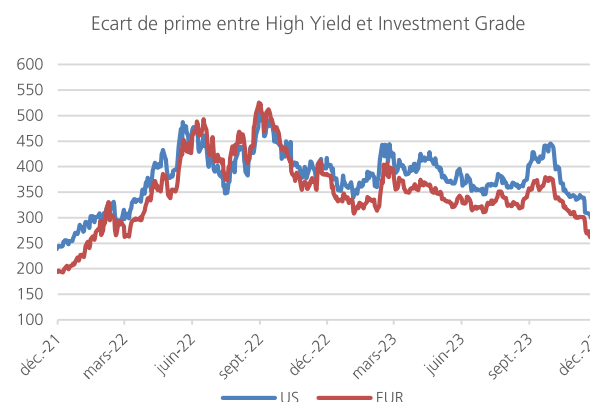
*estimation basée sur le rythme d'émission depuis le début de l'année

Sources : Bloomberg - UBS LA MAISON de Gestion au 18/01/2024

Figure 3 – Investment Grade & High Yield



Sources : Bloomberg - UBS LA MAISON de Gestion au 18/01/2024



Sources : Bloomberg - UBS LA MAISON de Gestion au 18/01/2024

Performance des indices obligataires

Classe d'actif	Yield	Jan. 2024	2023
Govies			
Euro Govies	3.19%	-1.87%	6.02%
US	4.27%	-1.41%	3.70%
Credit			
Pan Euro IG	4.02%	-1.18%	8.11%
Pan Euro HY	6.87%	0.20%	12.24%
US IG	5.25%	-1.35%	8.15%
US HY	7.90%	-0.73%	12.87%
Financière			
Subordonnée	4.61%	-0.91%	9.13%
Senior	4.30%	-0.92%	8.69%

Sources : Bloomberg - UBS LA MAISON de Gestion au 18/01/2024

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.