

Après la tempête le beau temps?

Et si l'exception était européenne...

Encore une fois, les feux de la rampe sont toujours braqués sur les actifs américains. Le 16/05/2025, Moody's a dégradé la note des États-Unis à Aa1. « No big deal » ? L'agence de notation n'a en réalité fait que s'aligner sur S&P et Fitch, qui avait déjà abaissé leurs notations en 2013 et 2023. Depuis quelques mois, le narratif du marché est que Trump a probablement tué le « Trump Trade » en le transformant en un « Sell US ». La pause dans l'imposition des droits de douane a redonné du souffle au marché et les taux longs US marquent un nouveau des points hauts à 4,5 %, soit un niveau plus élevé qu'après le « Liberation Day ».

Concernant l'économie, malgré un chômage au plus bas et une inflation qui se stabilise (même si légèrement au-dessus de l'objectif de la FED), la discussion sur les marchés tourne autour du nombre de baisses de taux que la FED effectuera. Les anticipations tablent sur quatre baisses à horizon 12 mois. La question étant : est-ce trop sans récession ? Ou pas assez en cas de récession ?

Et en Europe alors ? Les marchés actions et taux étaient sous les feux des projecteurs après l'annonce des plans de réarmement européens, comparables au « whatever it takes » de Draghi en 2012. Aujourd'hui, les marchés actions sont revenus à leur point de départ, les primes de risque également. Seuls les taux, avec le 10 ans allemand, restent à des niveaux plus bas comparés à l'annonce du plan du Chancelier Merz. Par ailleurs, le marché commence à douter de l'impact inflationniste sur la partie longue de la courbe souveraine.

Si c'est le cas, l'Europe reste toujours un endroit intéressant pour chercher de la duration. Le marché table encore sur (au moins ?) deux baisses de taux de la part de la BCE. Il ne faut pas oublier que (1) le taux monétaire, ou le taux de financement à court terme, risque de passer sous les 2 % d'ici la fin de l'année ; (2) la courbe s'est pentifiée, les taux longs sont environ 0,80 % plus élevés que les taux courts. Ceci permet une activité de transformation plus facile, en d'autres termes, emprunter à court terme et investir à plus long terme. Une stratégie qui offre une rémunération intéressante dans un environnement à inflation stable.

Même si, habituellement, les investisseurs obligataires sont perçus comme des pessimistes qui voient le verre à moitié vide, il y a des raisons de le voir à moitié plein. Les taux demeurent relativement élevés dans un environnement où les banques centrales devraient continuer à baisser les taux courts. Côté primes de risque, même si elles ne sont pas à des niveaux extrêmes, elles paraissent intéressantes compte tenu des taux de défaut qui sont relativement faibles. Ceci souligne l'intérêt des stratégies obligataires avec (1) un portage plus élevé que l'inflation anticipée ; (2) des rémunérations plus élevées comparées aux solutions monétaires comme les DAT.



Figure 1 – Performances

Classe d'actif	Rdt	MTD	2024
Govies			
Euro Govies	2.8%	-0.8%	-0.1%
US	4.3%	-2.1%	1.4%
Crédit			
Pan Euro IG	3.5%	-0.06%	0.61%
Pan Euro HY	6.1%	1.1%	1.73%
US IG	5.38%	-1.42%	0.82%
US HY	7.63%	1.12%	2.11%
Financières			
Subordonnées	3.67%	0.85%	4.97%
Senior	3.05%	-0.65%	-0.15%

Sources : Bloomberg - UBS LA MAISON de Gestion au 22/05/2025

Nos experts :



Radoslav Radev
Head of Fixed Income



Nidal Nagib
Gérant obligataire

Le marché High Yield euro enregistre une performance de +1,68 % YTD. Les primes de risque reviennent à leur niveau d'avant le Liberation Day. Cependant, c'est l'arbre qui cache la forêt.

Plusieurs secteurs, notamment l'automobile ou les compagnies aériennes, sont dans le rouge depuis le début de l'année : entre -1 % et -3,5 %. Évidemment, les secteurs les plus impactés par les droits de douane sont les plus boudés par le marché. Forvia et Aston Martin ont perdu plus de 10 % avant de reprendre 5 à 6 %. Le point « rassurant » vient probablement du secteur financier. Habituellement, en période de crise, il est parmi les plus sensibles ; dans cet épisode, comme pendant la pandémie de Covid ou au début du conflit russo-ukrainien, les financières ne surréagissent pas et ne baissent pas davantage comparées aux autres secteurs. Les AT1, le secteur le plus volatil, ont moins réagi que le secteur automobile, avec une performance en euro de -1,53 %.

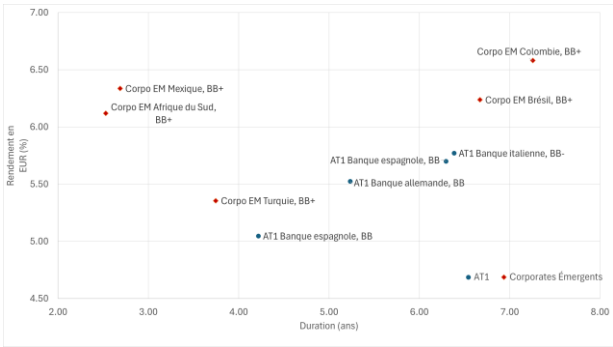
Pour un investisseur européen, la recherche de rendement demeure un casse-tête, notamment au sein de l'univers High Yield et des dettes subordonnées.

Dans cet environnement, la dette d'entreprise des pays émergents offre des valorisations attractives. Celles-ci semblent plus intéressantes que celles de profils crédit similaires en € ou \$. À titre d'exemple, nous avons regardé des émetteurs avec une qualité BB et nous les avons comparés au segment le plus dynamique en euro : les AT1 / CoCo. Habituellement, les instruments obligataires englobent deux types de primes : celle de la qualité crédit et la prime du pays. Pourtant, il y en a une troisième qui se rajoute : la popularité. Certains émetteurs restent connus seulement d'un groupe d'investisseurs restreint. Certains émetteurs High Yield émergents sont également contraints par le rating de leur pays ; si l'on exclut la contrainte de notation du pays, ils seraient parfois Investment Grade.

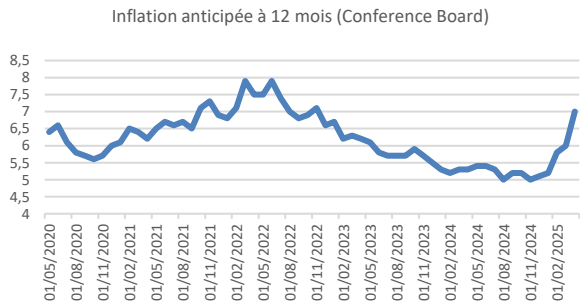
Étant toujours une classe d'actifs hétérogène et volatile, la clé reste la sélection des émetteurs et des titres.

Je vous laisse un TIPS?

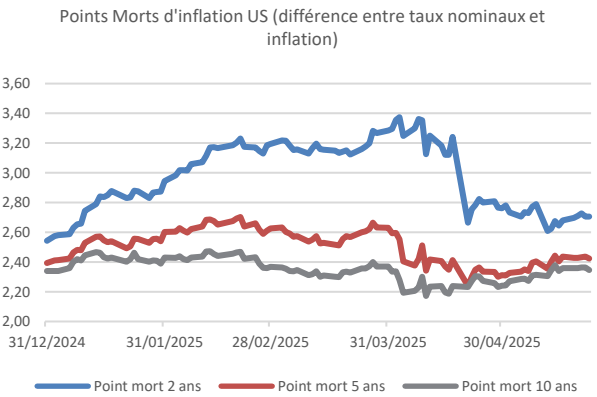
Le thème de l'inflation est toujours présent. Aux États-Unis, le ralentissement de l'inflation est de plus en plus faible et son niveau demeure au-dessus du niveau cible de la Fed (2 %). Dans la séquence récente, les points morts d'inflation (la différence entre les taux nominaux et les taux des obligations indexées à l'inflation) ont fortement corrigé sur les maturités courtes. En revanche, sur la partie plus longue, comme les 5 et les 10 ans, ils restent moins volatils. Cela provient d'une anticipation des investisseurs quant aux effets à court terme des tarifs douaniers imposés par l'administration Trump. A noter que les anticipations de l'inflation à 12 mois remontent fortement. Ce n'est pas indicateur forcément autoréalisateur, mais il marque des points de vigilance Dans un contexte d'incertitude, les TIPS (les obligations indexées à l'inflation américaine) peuvent offrir une forme de protection.



Sources : UBS LMDG, Bloomberg, au 25/03/2025



Sources : UBS LMDG, Bloomberg, au 26/05/2025



Sources : Bloomberg - UBS LA MAISON de Gestion au 23/05/2025

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 39 rue du Colisée 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.