

High yield euro : des perspectives positives

Les fondamentaux du high yield offrent toujours des perspectives intéressantes à condition d'être sélectif

Après une très belle performance en 2021 faisant suite à deux années consécutives de performances positives, il est naturel de s'interroger sur le potentiel de hausse du marché *high yield euro* notamment dans le contexte actuel de normalisation des politiques monétaires. En dépit de la volatilité et des récents mouvements de marché, nous continuons de privilégier cette classe d'actifs en comparaison aux autres actifs obligataires européens tels que le crédit *investment grade* ou la dette souveraine. En effet, le *high yield euro* offre toujours des opportunités et des perspectives de performances positives sur l'année 2022 à condition de faire preuve de sélectivité. Notre optimisme sur la classe d'actifs est justifié par

des fondamentaux qui demeurent solides et des valorisations attractives en relatif.

Du côté des fondamentaux, le *high yield euro* bénéficie de taux de défaut extrêmement bas à seulement 1,4 % sur les 12 derniers mois selon Moody's. Cette même agence envisage un scénario de base avec un taux de défaut proche de 2 % sur 2022, en légère dégradation mais proche des plus bas historiques. Au-delà des aides financières apportées par les gouvernements

durant la crise sanitaire, cette situation s'explique aussi par les volumes d'émissions records des précédentes années dans un contexte de taux bas. Avec plus de 100 milliards d'euros émis l'année dernière sur le gisement, la plupart des émetteurs ont largement sécurisé leurs refinancements et présentent désormais des niveaux de liquidités satisfaisants pour les prochains trimestres. Très sensibles aux cycles économiques, ces mêmes émetteurs bénéficient également de la poursuite du cycle de reprise post-Covid, en particulier certains secteurs tels que l'industrie du tourisme ou le secteur automobile qui

sont tous deux très représentés dans les indices. En témoignent les nombreux rehaussements de notations puisque sur 2021, Moody's a procédé à 147 hausses de notation contre seulement 69 abaissements soit un ratio *upgrade/downgrade* largement supérieur à 2. Enfin, la classe d'actifs bénéficie d'une durée nettement inférieure aux autres segments du marché obligataire tels que le crédit *investment grade* ou les obligations souveraines.

NORMALISATION MONÉTAIRE

Dans un contexte de normalisation des politiques monétaires, le *high yield euro* s'est historiquement démarqué en étant naturellement plus résilient face à une remontée des taux d'intérêt. Si l'on prend pour exemple le cycle de remontée des taux de 2006-2007 en zone euro, le marché *high yield euro* réalise une performance de +11,75 % contre -0,01 % pour le marché *investment grade euro* et -1,81 % pour le marché souverain. Même constat en 2013 où le marché *high yield* a réalisé une meilleure performance dans l'épisode dit de « *taper tantrum* », lorsque la Fed avait surpris les marchés en annonçant une normalisation de sa politique monétaire ultra accommodante. Cette capacité à mieux absorber les chocs de taux s'explique également par le niveau de *spread* et le rendement largement positif qu'offre la classe d'actifs. Avec un « *yield to worst* » proche de 4 %, les obligations *high yield* offrent un rendement absolu qui demeure très attractif dans le contexte actuel de taux bas. En relatif, le constat est d'autant plus frappant avec un rendement 3,5 fois supérieur à l'*investment grade* et un surplus de rendement de plus de 250 points de base.

Si l'ensemble de ces facteurs permet d'être confiants dans la capacité du *high yield euro* à réaliser de nouveau une belle performance sur 2022 il faut cependant être très sélectifs dans l'approche de gestion. La normalisation des politiques monétaires, les risques géopolitiques, la hausse du prix des matières premières sont autant d'éléments qui entraîneront avec certitude des épisodes de volatilité. S'il convient de tirer profit de ces périodes d'aversion pour le risque en mettant en place une gestion tactique, il est également primordial de sélectionner des émetteurs aux fondamentaux solides avec une attention particulière sur la génération de *cash-flow*, la qualité du bilan et la cyclicité du secteur. 



DAMIEN TEULON,
responsable de
la gestion taux
et crédit d'Apicil
AM