



Les opportunités actuelles du marché de l'Investment Grade



Emmanuel Petit
Responsable
de la Gestion obligataire

La situation des marchés est aujourd'hui assez binaire. La banque centrale américaine va-t-elle provoquer une récession aux États-Unis pour ramener l'inflation sur la cible ?

La réponse à cette question est évidemment clé pour anticiper le comportement des actifs risqués. Les chiffres d'inflation laissent penser que la Fed resserrera ses conditions financières en territoire restrictif, soit un taux directeur supérieur à 3%. L'ambition de Jérôme Powell, et la santé de l'économie américaine pourrait lui donner raison, est de le faire sans provoquer de récession. Mais il n'y a évidemment aucune certitude... Et si le pic d'inflation n'est pas atteint, la récession provoquée par un durcissement de la politique monétaire semble inévitable. Actuellement, le marché commence à douter d'une hausse des taux directeurs de cette ampleur, permettant ainsi de stabiliser les niveaux des taux longs. Si le pic d'inflation est proche et que les anticipations de resserrement monétaire se stabilisent, il semble primordial de se poser la question du *timing* de réinvestissement sur les obligations crédit.

La visibilité reste cependant faible, et une récession aurait évidemment un impact sur les actifs les plus risqués. Quel est donc le bon dosage ?

Le parallèle peut se faire avec la situation européenne. La croissance a été, par ailleurs, impactée par la guerre en Ukraine, qui a amplifié les tensions inflationnistes des prix des matières premières, et, par conséquent, la confiance des consommateurs et la croissance. Cet écart de croissance réduit la capacité d'intervention de la Banque Centrale Européenne, et se reflète dans la hausse plus importante des *spreads* de l'*Investment Grade*⁽¹⁾ européen qu'américain.

Nous avons vécu, depuis le milieu d'année dernière, une correction significative des marchés de taux, notamment de la partie la plus solide, avec la dette souveraine et le crédit *Investment Grade*, qui a amplifié la hausse des taux souverains. La correction a été de 10,9% sur l'*Investment Grade* européen depuis le point bas des taux en août dernier, quand elle a été de 8,3% en mars 2020, ou de 7,6% lors de la grande crise financière de 2008⁽²⁾. Par ailleurs, ce qui est peu commun, le segment sous-performe le marché du *High Yield*⁽³⁾, ajusté du risque, qui baisse d'autant sur la période.

L'*Investment Grade* offre donc, aujourd'hui, un rendement attractif au regard du risque pris. En effet, les entreprises de ce segment disposent de la résilience nécessaire aux turbulences que l'on pourrait vivre, après notamment une période leur permettant une amélioration de leur solvabilité et de leur liquidité. Là où, historiquement, nous étions plus tentés de réinvestir sur le *High Yield* dans ces phases de correction, nous pensons cette fois que la valorisation de cette classe d'actifs ne reflète pas suffisamment le risque de récession. Nous privilégions ainsi les opportunités d'achat sur les dossiers bien notés (entre AAA et BBB-).

Un portefeuille *Investment Grade* d'une maturité de 5 ans génère aujourd'hui environ 3% de rendement, quand il rémunérerait un peu plus de 0% en fin d'année dernière⁽⁴⁾. Au-delà de ce rendement moyen du marché, la dispersion des opportunités est telle qu'il est commun d'investir sur des émissions qui offrent des rendements bien supérieurs.

(1) *Investment Grade* : Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

(2) Source : Bloomberg, mai 2022.

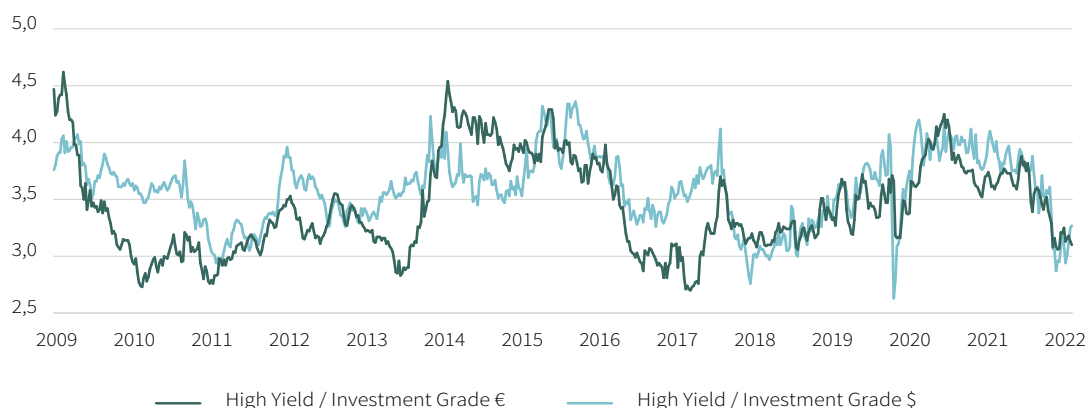
(3) *High Yield* : Les obligations "High Yield" (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

(4) Source : Bloomberg, mai 2022.



La valorisation relative de l'Investment Grade au High Yield est au plus bas

Prime relative du High Yield vs. Investment Grade (en euros et en dollars)



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 20/05/2022.

Par ailleurs, le marché primaire est moins conciliant, les primes d'émissions sont d'ailleurs sur des niveaux élevés, ce qui offre un rendement additionnel en relatif au marché. À titre d'exemple, nous avons récemment investi sur une émission d'un nouvel émetteur, TDC Net, une société danoise du secteur de la téléphonie fixe et mobile, noté BBB-, à 5,06% de rendement sur une maturité 6 ans⁽⁵⁾.

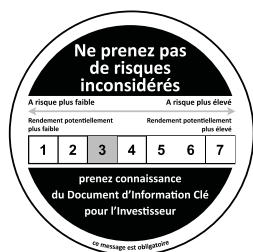
La situation de tension du marché est aussi due à des éléments techniques négatifs, les flux sortants des fonds notamment, ces derniers représentant plus de 4% des encours depuis le début d'année, soit 12 milliards d'euros, sur les fonds Euro *Investment Grade*⁽⁵⁾.

Nous savons cependant que lorsque les acheteurs reviennent, la liquidité est aussi mince à l'achat qu'elle ne l'était à la vente dans le marché baissier. Il faut donc être capable de se repositionner avant les autres, de réinvestir quand le marché est vendeur car, après le rebond, les conditions d'achat sont beaucoup moins favorables.

Un portefeuille tel que R-co Conviction Credit Euro, avec son ADN de gestion active, majoritairement investi en *Investment Grade* centré sur le rating BBB, possède un rendement de 4,4% pour une durée moyenne de 4⁽⁶⁾. Le marché nous permet donc d'avoir un niveau que nous n'avions pas eu depuis de nombreuses années, sans pour autant augmenter significativement la sensibilité aux variations de taux.

Notre métier de gérant obligataire réside dans l'optimisation du couple rendement/risque. Nous sommes aujourd'hui convaincus qu'il n'est pas nécessaire de prendre plus de risque sur le crédit pour obtenir un rendement satisfaisant. Nous conservons des dossiers *High Yield* dont la trajectoire crédit est positive, ou tout au moins résiliente, mais nos nouveaux investissements se concentrent sur l'*Investment Grade*. Si nous venions à entrer en récession, le portefeuille en serait alors mieux protégé, les reprises de cycle se faisant d'abord par une surperformance de l'*Investment Grade*.

Achévé de rédiger le 25 mai 2022



R-co Conviction Credit Euro : Le niveau de risque de ce compartiment est de 3 (volatilité comprise entre 2% et 5%) et reflète principalement son positionnement sur les produits de dettes privées tout en ayant une sensibilité comprise entre 0 et +8. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. La catégorie de risque associée au compartiment n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. Le compartiment n'est pas garanti en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : Impact des techniques telles que des produits dérivés, risque de liquidité (Actions). La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative du compartiment.

Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques et aux frais, disponibles sur le site Internet de Rothschild & Co Asset Management Europe : am.eu.rothschildandco.com

(5) Source : Bloomberg, mai 2022.

(6) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 25/05/2022.

Les performances passées ne présument pas des performances futures.

Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil placement ou une recommandation d'investissement.

Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du compartiment la SICAV.



Disclaimer

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe. Les informations/ opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management Europe, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles

les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DICI/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : am.eu.rothschildandco.com. La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur notre site internet. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination des ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA).

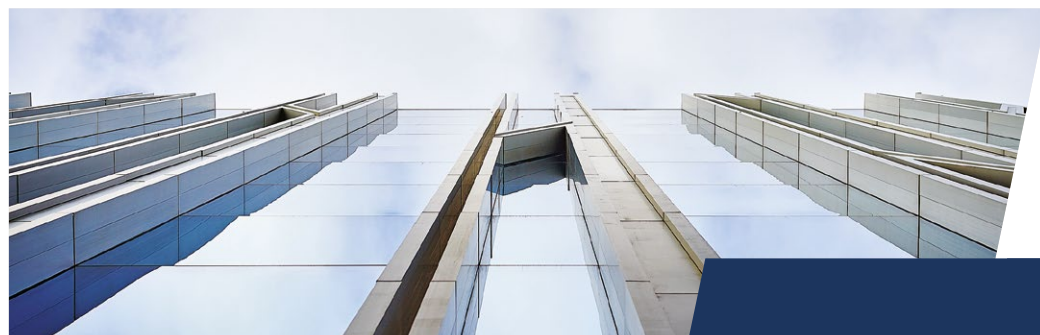
Veuillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

Édité par Rothschild & Co Asset Management Europe, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe, sous peine de poursuites.

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 22 milliards d'euros et regroupons près de 150 collaborateurs. Plus d'informations sur : am.eu.rothschildandco.com



Rejoignez-nous
sur **LinkedIn** 

Retrouvez toutes
les informations sur
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management