

REGARDS CROISÉS

Une question, trois experts

LE MARCHÉ DU HIGH YIELD EUROPÉEN: LE « SWEET SPOT » DE L'OBLIGATAIRE ?



Philippe Berthelot
Directeur Gestion
Crédit & monétaire



Corinne Gaborieau
Responsable recherche
crédit High Yield



Julien Petit
Gérant High Yield

LE MARCHÉ EUROPÉEN A ENCORE DU POTENTIEL

En cette fin d'année 2024, le marché High Yield européen surperforme une fois de plus l'Investment Grade. Avec environ **+8% de performance à date, un rendement actuariel de 5.5%, une relative stabilité des taux de défaut et des facteurs techniques supportifs**, le High Yield européen devrait rester le « **sweet spot** » du marché obligataire européen en 2025.

Notre sentiment est que le marché du High Yield européen devrait rester porté par la trajectoire des taux obligataires en Europe. Les taux monétaires étant orientés à la baisse, il pourrait y avoir un effet d'éviction vers la classe d'actif crédit, en particulier sur le marché du High Yield européen. En corollaire, les segments de la dette subordonnée, en particulier AT1 sur la partie financière ainsi que les obligations Hybrides sur la partie entreprise, pourraient bénéficier de ces réallocations.

Les spreads de crédit de la classe d'actifs vus semblent d'ailleurs plutôt bon marché quand on les compare à leurs homologues américains, mais un peu serrés en comparaison à leur moyenne historique à 5 ans. Malgré un resserrement de spreads observé ces derniers mois, **les rendements offerts par la classe d'actifs restent historiquement élevés** et devraient continuer à attirer des flux de collecte (11 mois de collecte positive sur les 12 derniers mois) ayant pour effet de soutenir la classe d'actif. Même en intégrant un écartement de spread jusqu'à 50 bp, les performances du High Yield européen seront supérieures à celles du marché crédit Investment Grade.

Par ailleurs, certains émetteurs du marché High Yield européen affichent des spreads de crédit qui reflètent déjà des dégradations économiques très fortes, comme c'est le cas pour le secteur automobile par exemple.

Enfin, dans un scénario moins probable et qui verrait les thématiques de guerre commerciale ou de géopolitique s'améliorer, **le risque High Yield en serait le principal bénéficiaire au sein du marché obligataire européen**, et devraient continuer à surperformer la classe d'actif obligataire.

ÉMETTEURS HIGH YIELD : LA RÉSILIENCE DES FONDAMENTAUX

Les bénéficiaires des groupes High Yield européens ont fait preuve de résistance, répondant aux attentes jusqu'au second semestre. Toutefois, cette période a été marquée par des avertissements sur bénéfices soudains, en particulier dans le secteur automobile, mettant en évidence une évolution rapide de la dynamique de la demande. Ces révisions à la baisse ont fait suite à une période de bons résultats tirés par la reprise post pandémie et par la capacité des entreprises à gérer la hausse des coûts des matières premières et de l'énergie dans un contexte d'inflation.

À l'avenir, **la baisse de l'inflation et l'assouplissement des politiques monétaires devraient soutenir les performances opérationnelles**, même dans un contexte économique difficile. Néanmoins, les perspectives de croissance mondiale mitigées et les risques géopolitiques pourraient entraver l'amélioration significative des performances sectorielles. Les secteurs liés aux dépenses discrétionnaires, confrontés à la concurrence chinoise, et au sein de l'industrie automobile européenne devraient être les plus touchés, même si leurs modèles économiques fondamentaux devraient rester viables.

Ces dernières années, de nombreuses entreprises ont réussi à **allonger leur profil d'échéance de leur dette, obtenant souvent des conditions plus favorables grâce à l'amélioration de la santé financière**, y compris la réduction de l'endettement. Le nombre d'émetteurs en difficulté a diminué tout au long de 2024, avec peu de restructurations de dette inférieures au pair. Par conséquent, **les taux de défaut des groupes High Yield devraient rester bien inférieurs aux moyennes historiques en 2025.**

En outre, **les informations extra-financières se sont nettement améliorées**. Les émetteurs d'obligations privées du secteur du haut rendement définissent de plus en plus leurs stratégies ESG et fixent des objectifs de décarbonation, renforçant ainsi la transparence pour les investisseurs.

UNE RÉALITÉ NUANCÉE SELON LES SEGMENTS

Cette fin d'année 2024 offre encore des poches de performances intéressantes sur le marché européen de la dette à haut rendement.

Si certains indicateurs de marché affichent des niveaux de valorisation assez serrés, ils cachent en une réalité beaucoup plus nuancée. Il existe une forte dispersion en termes de valorisation à l'intérieur des différents segments, que ce soit les *BB's*, les *B's*, les *AT1's*, ou encore les *Hybrides*, qui sont les classes d'actifs « core » du High Yield européen.

La disruption industrielle et/ou technologique en œuvre dans certains secteurs a fait émerger de nombreuses opportunités d'investissement. L'exposition à ces valeurs/sous-secteurs seront les moteurs de la génération d'alpha dans les prochains mois.

En parallèle, il existe une multitude « d'histoires de crédit », à l'échelle des émetteurs qui permettent, **en s'appuyant sur une sélection rigoureuse et robuste**, d'extraire des niveaux de spreads intéressants.

Sur la dette à Haut Bêta, notamment **Hybrides et AT1's**, nous sommes structurellement "longs", dans un contexte généralisé de taux en baisse. Nous travaillons sur différents scénarios pour construire et piloter l'allocation. Par exemple, sur le segment des **AT1s**, l'un des thèmes principaux reste la concentration dans le secteur bancaire européen, et le risque « pays core » avec son potentiel repricing.

Nous anticipons un contexte pour le High Yield européen qui devrait rester positif, notamment soutenu par un facteur technique fort. Certains émetteurs offrent des opportunités qui nous semblent intéressantes en termes de couple rendement / risque, notamment sur le segment des subordonnées.

La sélection sectorielle et le « stock picking » sera encore une fois l'un des thèmes pour 2025.

MENTIONS LÉGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels et non professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management. Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix, un label ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Veillez lire attentivement le prospectus et le Document d'Information Clé avant d'investir. Si le fonds est enregistré dans votre juridiction, ces documents sont également disponibles gratuitement et dans la langue officielle du pays d'enregistrement sur le site Internet de Natixis Investment Managers (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents).

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents).

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société par actions simplifiée –SAS immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Luxembourg BRANCH (Numéro d'immatriculation: B283713), 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Belgian BRANCH (Numéro d'immatriculation: 1006.931.462), Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique.

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl (Numéro d'immatriculation: CHE-114.271.882), Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les analyses, les opinions et certains des thèmes et processus mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur(s) référencé(s) à la date indiquée. Celles-ci, ainsi que les valeurs mobilières en portefeuille et les caractéristiques présentées, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Il n'y a aucune garantie que les développements se produiront comme cela peut être prévu dans ce matériel. Les analyses et opinions exprimées par des tiers externes sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable.

Natixis Investment Managers International

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros - RCS Paris: 329 450 738 - Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009 - 43 avenue Pierre Mendès France 75013 Paris - www.im.natixis.com

