

# 2019 : retour aux fondamentaux

## Le marché des ABS européens

Décembre 2018

Document réservé exclusivement aux clients professionnels



Un affilié de

 **NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS

# **LE MARCHÉ DES ABS EUROPÉENS**

## Quelques mots sur le mois de novembre

A quelques semaines de la fin d'année, le **marché primaire des ABS a continué d'être dynamique** avec un nombre important d'émissions durant le mois de novembre pour un montant de 10 md d'euros, portant à 92 md d'euros le total des émissions depuis le début d'année. **Les taux de souscriptions des dernières émissions proches de 1x** mettent en évidence un sentiment de marché plus mesuré à l'approche de la fin d'année avec encore beaucoup d'incertitudes (Brexit, budget Italien, guerre commerciale, etc.) et une liquidité traditionnellement plus basse en cette période.

Sans surprise, le **retour de la volatilité observé ces dernières semaines et caractérisé par un violent écartement des spreads de crédit** n'a pas épargné la classe d'actifs, portant la valorisation des ABS aux niveaux de septembre/octobre 2016. Tous les segments du marché européen des ABS ont été touchés par cette correction des prix malgré des fondamentaux solides avec un retour à la croissance en Europe et des taux encore très bas.

Ainsi, **les spreads des ABS Seniors se sont écartés de 10-15 bps sur le mois de novembre** et s'échangent désormais à leur plus haut niveau depuis 2 ans.

## Les thèmes de 2019

Contrairement à cette année qui fût riche en émissions, nous nous attendons à une offre de papiers plus modérée en 2019 et ce en raison de la mise en place de la nouvelle réglementation STS, un nouveau label qui s'appliquera uniquement à la titrisation européenne.

En effet, cette réglementation devait avoir un impact significatif sur le calendrier d'émission des émetteurs d'ABS. Cela pourra être constaté dès le mois de janvier avec la mise en place de nouvelles règles portant notamment sur des obligations nouvelles en matière de reporting et devrait donc se traduire par une offre plus restreinte de papiers en début d'année. De plus, l'ajustement des règles de LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) devrait peser sur la demande de papiers des banques à moyen terme.

Dans un environnement macroéconomique caractérisé par une croissance plus modérée en Europe, une politique monétaire moins accommodante, une baisse de la liquidité dans le marché et des risques liés à l'approche de la fin du cycle économique actuel pouvant peser sur le marché du crédit, nous nous attendons à voir plus de volatilité des spreads des ABS en 2019. Cela dit, nous estimons que le marché Européen des ABS pourrait surperformer le reste du marché sans non plus en être totalement découplé.

En termes de dynamique sur les spreads, compte tenu des volumes d'émissions plus faibles attendus durant le premier trimestre 2019 et le fait que la BCE devrait continuer à être un support technique pour la classe d'actifs au travers du réinvestissement des titres achetés dans le cadre de son programme d'achat et arrivant à échéance, nous estimons que ces deux facteurs devraient contenir tout écartement significatif des spreads durant l'année. Une potentielle prolongation du TLTRO de la BCE pourrait de même peser sur les émissions d'ABS l'année prochaine - particulièrement pour les émetteurs des pays périphériques - et de fait être un soutien aux spreads des ABS au cours de la deuxième partie de l'année.

Du point de vue des fondamentaux, il est encore possible de trouver de la valeur dans les marchés des ABS et CLO européens suite au *repricing* de cette année. Bien que les perspectives économiques soient moins favorables pour l'année à venir, il est peu probable que cela se traduise par une forte dégradation de la qualité de crédit des ABS. D'après notre analyse, la classe d'actifs reste solide et devrait donc pouvoir faire face à un contexte macroéconomique et politique plus difficile.

## En résumé

Nous estimons qu'en 2019, il faudra prêter davantage attention aux fondamentaux et à la recherche de valeur *bottom-up* plutôt que de privilégier une conviction directionnelle. La volatilité pourrait être au cœur de l'année 2019 et nous nous attendons à ce que les investisseurs de la classe d'actifs soient plus discriminant entre sous-secteurs, pays et émetteurs d'ABS contrairement aux années précédentes.

Dans un marché plus volatil, notre recommandation aux investisseurs est d'adopter un positionnement plus défensif et de favoriser le risque lié aux actifs titrisés plutôt que le risque lié à la dette d'entreprise.

Source : Ostrum AM. Rédigé le 06.12.2018. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

# MENTIONS LÉGALES

Ostrum Asset Management

43, avenue Pierre Mendès-France - CS 41432 - 75648 Paris cedex 13 France – Tél. : +33 1 78 40 80 00

Société anonyme au capital de 27 772 359 euros – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France - 75013 Paris - [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF II 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 notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui 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 perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

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.



[www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

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 27 772 359 euros – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)