

Parole d'expert

High yield : le moment d'entrer sur le marché



Si le segment du high yield* en euro a pu connaître quelques épisodes de stress au cours de l'année, il démontre désormais une plus grande stabilité. Marché encore peu plébiscité par les investisseurs, ceux-ci y trouveraient pourtant aujourd'hui des conditions favorables pour y entrer,

explique Maud Bert, responsable de la gestion high yield chez Ofi Invest Asset Management.

Pourquoi est-ce le bon moment pour se positionner sur le high yield ?

Le high yield en euro – hors valeurs financières – est celui que nous suivons chez Ofi Invest Asset Management. Il présente plusieurs atouts. Après les turbulences causées par la crise bancaire en mars dernier, il fait preuve depuis juin d'une remarquable stabilité. Les spreads de crédit sont sur des niveaux que nous jugeons intéressants et évoluent dans une même bande depuis quatre mois, aux alentours de 460 points de base. Un seuil supérieur à la moyenne historique sur 10 ans, qui se situe autour de 400. La phase de resserrement des spreads de crédit qui a duré d'octobre 2022 à février 2023 est bel et bien derrière nous. Nous sommes désormais dans une phase de portage. A cette stabilité s'ajoute un rendement attractif, soutenu par la hausse des taux, comme on peut l'observer sur le taux allemand à 10 ans ou l'OAT française. Le rendement peut atteindre 7,5 % net de frais pour ceux qui entrent maintenant sur la classe d'actifs.

Les investisseurs sont-ils nombreux, justement, à entrer sur le high yield ?

Peu d'investisseurs se positionnent actuellement sur le haut rendement européen en dépit du taux de portage attractif, les flux de sorties sont même notables. Les investisseurs favorisent en effet le monétaire, qui offre actuellement un rendement d'environ 4 % sur un horizon 12 mois. Néanmoins, dans un scénario d'atterrissage en douceur de l'économie et dans un contexte d'inversement de la courbe des taux gouvernementaux, nous pensons que notre classe d'actifs devrait à nouveau attirer les investisseurs.

Quelles conséquences le ralentissement de l'économie pourrait-il avoir sur la classe d'actifs ?

Fin 2023 et début 2024, la croissance économique s'engage sur la voie du ralentissement en Europe. Pour les entreprises, cela signifie des volumes en baisse et des ratios de crédit qui pourraient se détériorer. Jusqu'à présent, les entreprises ont compensé les effets du ralentissement économique en augmentant considérablement leurs marges, mais cette stratégie n'est pas soutenable sur le long terme. On peut donc s'attendre à voir leurs marges diminuer, tout comme le cash figurant au bilan. Cela pourrait conduire à une légère détérioration de la qualité moyenne du crédit. Néanmoins, il ne faut pas négliger le fait que les entreprises ont des niveaux historiquement élevés de cash et de marges et des ratios de crédit sains, elles devraient donc avoir la capacité de s'ajuster à une demande finale sans doute moins vigoureuse. En dépit d'un ralentissement économique, nous n'anticipons pas d'explosion des taux de défaut, relativement stables, autour de 3,5 % à 4 %.

Le vrai défi porte plutôt sur 2025, année au cours de laquelle se profile un mur de refinancement de la dette des entreprises du segment européen du high yield. Si les taux demeurent sur des niveaux élevés, certaines sociétés pourraient avoir du mal à se refinancer. Néanmoins pour les entreprises les mieux notées (BB), les directeurs financiers ne se hâtent pas et n'ont pas à se précipiter pour refinancer ce mur dans un contexte de remontée des taux. A notre sens, ils adoptent un comportement rationnel et utilisent pragmatiquement leur cash ou la réintermédi-

ation bancaire. Ce mur 2025 sera adressé l'année prochaine.

Sur quelles catégories de dette sont investis vos fonds high yield ?

Notre gamme est assez variée. Pour profiter des atouts du high yield, nous surpondérons les notations BB et sommes très sélectifs sur le B et le CCC. Sur cette dernière catégorie, nous préférons sélectionner la dette subordonnée d'entreprises mieux notées.

Dans le contexte actuel et afin de profiter de la hausse des taux, nous recommercialisons depuis janvier dernier, notre fonds Ofi Invest High Yield 2027. Un fonds daté, composé actuellement à 70 % de high yield BB et à 30 % d'investment grade. Avec près de 135 émetteurs en portefeuille, le risque idiosyncratique est très dilué et nous sommes attentifs à y sélectionner un crédit de qualité. L'encours sur ce fonds de portage est actuellement de 640 millions d'euros. Nous proposons par ailleurs des fonds high yield benchmarkés, dont le bêta se situe sur des niveaux similaires à celui du marché, et qui présentent une sensibilité légèrement supérieure aux taux. Nos fonds benchmarkés sont plus agiles dans l'approche de la sélectivité des émetteurs comme dans la gestion du bêta.

Avez-vous des secteurs de prédilection ?

Nous faisons avant tout de la sélection de noms au sein du high yield. En termes de secteurs, nous apprécions actuellement la santé pour son côté défensif et les télécommunications pour la grande prévisibilité de leurs cash-flows. Nous sommes neutres sur le secteur cyclique. Nous restons à l'écart des valeurs « distressed » (titres de sociétés qui sont, ou dont on prévoit qu'elles seront affectées par une situation difficile de pré- ou post-faillite), et demeurons aussi sous-pondérés au secteur immobilier. Il s'agit de l'un des secteurs les plus à risque du high yield, toutefois il faut noter que les mauvaises nouvelles sont déjà largement intégrées dans les prix de leurs obligations. En dehors de ces valeurs « distressed », cela laisse donc un large panel d'opportunités d'investissement. ■

* Investir dans des obligations high yield ou un fonds high yield induit un risque de taux.