

Le Crédit « investment grade » mérite-t-il un regain d'intérêt ?

Ben Lord et Matthew Russell

Février 2023

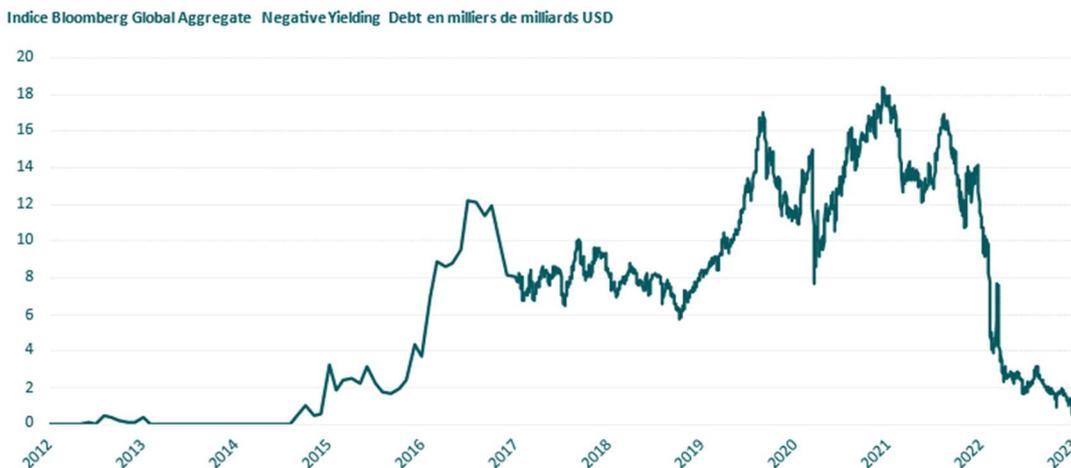
Après une importante correction des rendements obligataires en 2022, nous identifions désormais des valorisations attractives au sein du crédit « investment grade ». Pour la première fois peut-être depuis plus d'une décennie, nous sommes convaincus que les investisseurs sont bien rémunérés pour prendre des risques de crédit et de taux d'intérêt. En offrant une exposition à la fois aux spreads de crédit et aux taux d'intérêt, nous pensons que les obligations d'entreprises devraient également être bien armées pour résister à diverses conditions de marché, allant d'un ralentissement économique prolongé à un retour plus rapide que prévu de la croissance.

Retour en territoire positif

La meilleure illustration de cette opportunité est sans doute le fait que les rendements des obligations d'entreprises s'établissent désormais tous en territoire positif : l'ère de la dette privée à rendement négatif a enfin pris fin (Graphique 1).

Graphique 1. La fin d'une ère : les rendements des obligations d'entreprises sont tous en territoire positif

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Source : M&G, Bloomberg, au 4 janvier 2023

De faibles taux de défaut attendus

Les obligations d'entreprises « investment grade » apparaissent également bien placées pour résister à un environnement plus récessionniste. En effet, bien que les perspectives économiques demeurent incertaines, les fondamentaux des entreprises demeurent solides et nous pensons que les taux de défaut vont rester peu élevés. Si les spreads se sont légèrement resserrés ces dernières semaines, les taux de défaut implicites restent bien supérieurs aux pires taux de défaut historiques (Graphique 2). Cette situation est tout particulièrement vraie au sein du segment noté BBB où nous pensons que les investisseurs continuent d'être très bien rémunérés pour le risque de défaut.

Graphique 2. Craindre le pire - le niveau implicite des défaillances d'entreprises est supérieur aux niveaux historiques

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



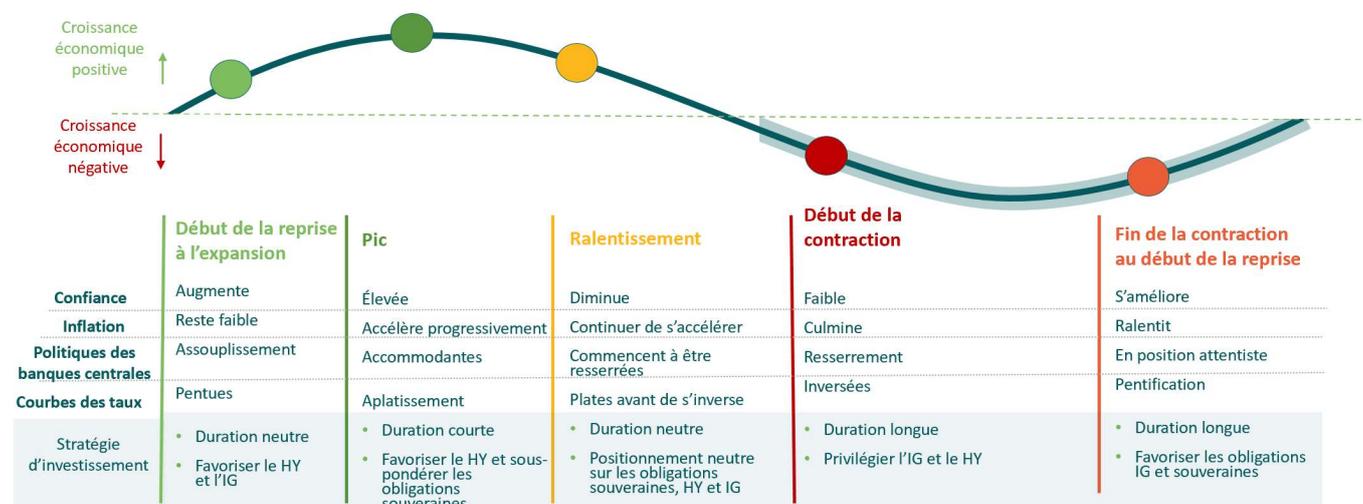
*en prenant l'hypothèse d'un taux de recouvrement de 40 % pour le segment IG et de 30 % pour le segment HY

Source : Bloomberg, Deutsche Bank, indices ICE, S&P, au 31 octobre 2022.

Crédit IG : bien placé dans un environnement de fin de cycle

Si tous les investisseurs ont leur propre opinion sur la position exacte où nous nous trouvons dans le cycle économique, la direction prise semble toutefois explicite et la plupart s'attendent à une période de ralentissement de la croissance mondiale au cours des prochains mois. Dans cet environnement, nous pensons qu'il est judicieux de commencer à remonter le long de l'échelle de la qualité de crédit en délaissant le haut rendement au profit de la catégorie « investment grade ». Les investisseurs pourraient également envisager d'allonger la durée lorsque nous entrerons dans le début de la phase de contraction, la période où l'inflation atteint un pic et où la confiance des investisseurs commence à s'effriter (Graphique 3).

Graphique 3. S'adapter au cycle économique



Source : M&G, 2022

Des qualités de diversification naturelles

L'une des caractéristiques les plus intéressantes des obligations d'entreprises est qu'elles offrent une exposition à la fois au taux sans risque (rendements des emprunts d'État) et à une prime de risque (l'écart entre le rendement des emprunts d'État et celui des obligations d'entreprises). Ces deux éléments évoluent généralement - mais pas toujours - dans des directions opposées l'une à l'autre, conférant ainsi une quasi-protection intégrée contre des conditions de marché défavorables.

En 2020, le taux sans risque avait pour l'essentiel disparu et, par conséquent, nous avons adopté un positionnement extrêmement prudent durant cette période (Graphique 4). La bonne nouvelle est que le taux sans risque est de retour aujourd'hui, ce qui nous rend beaucoup plus positifs sur la classe d'actifs. Dans l'éventualité où le ralentissement économique s'avérerait plus sévère que prévu, nous nous attendons à ce que le taux sans risque baisse, ce qui devrait compenser, au moins en partie, tout accès de faiblesse des marchés du crédit.

Graphique 4. Les obligations d'entreprises possèdent des éléments de diversification naturels - les composantes de taux et de spread offrent des sources distinctes de performance

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

« Investment grade » : composantes de rendement - Emprunt d'État américain à 5 ans et spread de crédit



Source : Bloomberg, au 22 décembre 2022

Obligations financières : des valorisations attractives

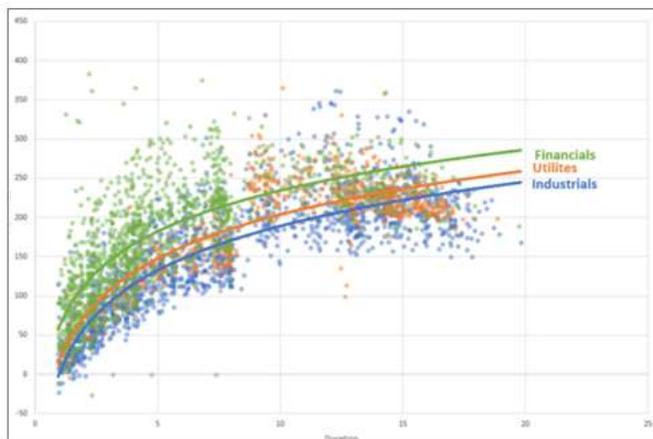
L'univers « investment grade » est aujourd'hui profond et diversifié, et la récente volatilité a créé une dispersion importante des valorisations entre les secteurs et les entreprises. Par conséquent, nous identifions actuellement de multiples opportunités sous la forme de titres mal valorisés grâce à une analyse crédit approfondie.

L'un des secteurs où nous décelons des valorisations attractives en ce moment est celui de la finance, en particulier parmi les banques. Nous sommes convaincus que les banques sont aujourd'hui en bien meilleure santé qu'en 2008 : elles sont fortement capitalisées et bien armées pour résister à un environnement récessionniste. Les banques bénéficient aussi généralement de la hausse des taux d'intérêt puisqu'elles sont en mesure d'obtenir un différentiel plus important entre leurs taux de prêt et de dépôt. Toutefois, en dépit de ces facteurs positifs, les banques présentent actuellement une décote importante par rapport aux autres secteurs, et ce, après avoir lourdement chuté en 2022 (Graphique 5).

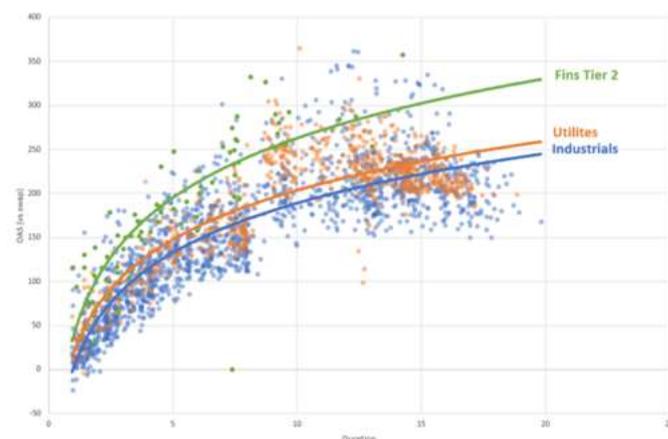
Graphique 5. Obligations financières : des valorisations relatives attractives

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Obligations notées A en USD



Obligations notées A en USD



Source : Bloomberg, au 22 décembre 2022

Il est temps de se tourner à nouveau vers le crédit

Selon nous, le crédit « investment grade » abrite des valorisations attractives et les investisseurs sont bien rémunérés pour prendre des risques. En offrant une exposition à la fois aux spreads de crédit et aux taux d'intérêt, nous pensons que les obligations d'entreprises devraient également être bien armées pour résister à diverses conditions de marché, allant d'un ralentissement économique prolongé à un retour plus rapide que prévu de la croissance.

Si de nouveaux épisodes de volatilité ne peuvent être exclus à court terme, nous estimons toutefois que, dans une perspective à long terme, les obligations d'entreprises bien notées offrent une dynamique de risque/performance attractive dans un environnement de fin de cycle. En tant qu'univers d'investissement profond et diversifié, nous observons actuellement une dispersion significative des spreads sur le marché « investment grade » et nous pensons que les gérants de fonds actifs dotés d'importantes ressources devraient être bien placés pour exploiter ces opportunités de valorisation.

Les investissements obligataires sont sensibles aux taux d'intérêt, à l'inflation et aux notations de crédit. Il est possible que les émetteurs des obligations ne paient pas les intérêts dus ou ne remboursent pas le capital. Tous ces événements peuvent réduire la valeur des obligations détenues par le portefeuille. Les obligations à haut rendement comportent généralement un risque plus élevé que leurs émetteurs ne soient pas en mesure de payer les intérêts ou de rembourser le capital.

La valeur de votre investissement pourra aussi bien baisser qu'augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas la totalité de votre investissement initial. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les opinions exprimées dans le présent document ne sauraient en aucun cas constituer des recommandations, des conseils ou des prévisions.



Ce document est destiné à l'usage des professionnels uniquement, sa distribution est interdite à toute autre personne ou entité, qui ne devrait pas s'appuyer sur les informations qu'il contient.

La distribution de ce document en Suisse ou à partir de la Suisse n'est pas autorisée à l'exception de la distribution aux investisseurs qualifiés tels que défini par la loi suisse sur les placements collectifs de capitaux, l'Ordonnance suisse sur les placements collectifs et la Circulaire de l'autorité suisse de surveillance (« Investisseur qualifié »). Celui-ci est mis à disposition du destinataire initial (à condition qu'il s'agisse d'un Investisseur Qualifié) uniquement.

Ce document financier promotionnel est publié par M&G Luxembourg S.A. Siège social : 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.