

Marché du crédit, le QE de la BCE remet le HY en selle

Les Etats n'ont plus le monopole des rendements négatifs
La course au rendement continue
Le HY devrait réaliser une performance de 5% comme en 2014
par Raoul Sachs

PARIS, 6 février (Reuters) - Les marchés financiers ont évolué en janvier au rythme de la Banque centrale européenne qui a entretenu les anticipations d'un programme d'assouplissement quantitatif (QE) avant de l'annoncer officiellement le 22 janvier, dopant ainsi les classes d'actifs risqués (actions et dette privée). Cette séquence, orchestrée par le président de la BCE Mario Draghi et le français Benoît Coeuré, membre du directoire de la banque, a redonné vie au marché primaire du crédit haut rendement (high yield, HY) européen tombé dans un quasi-coma au second semestre de 2014.

"Après une deuxième partie d'année 2014, où l'incertitude et la volatilité ont dominé, les flux sont revenus depuis le début d'année 2015, ce qui soutient le segment (HY)", constate Alexandre Caminade, directeur Europe des investissements crédit chez Allianz Global Investors, lors d'un point de presse.

Pour Emmanuel Weyd, responsable de la gestion crédit chez Eiffel Investment à Paris, "l'impact a porté sur le marché primaire du high yield qui s'est repris après avoir été gelé depuis le début du second semestre 2014 pour les primo-émetteurs et les émetteur notés 'B' ou en dessous".

Parmi les signes marquants de cette reprise, il cite, comme d'autres acteurs de ce marché, Altice, maison mère de Numericable SFR, qui a émis la semaine dernière 4,7 milliards d'euros d'obligations, dont les trois quarts en dollars, pour financer l'acquisition de Portugal Telecom.

Juan Valencia, stratégeste crédit à la Société générale, souligne que les nouvelles émissions sur le marché euro, toutes catégories confondues (financières et non financières HY ou Investment Grade (IG), dette subordonnée) ont atteint 67,9 milliards d'euros en janvier, soit un record mensuel depuis janvier 2007.

Record mensuel également pour le segment HY dont les émissions ont atteint 6,63 milliards d'euros.

LES TAUX CORPORATE IG AU PLUS BAS COMME LES SOUVERAINS

Le QE version BCE consistera pour le Système européen de banques centrales (SEBC) à acheter sur le marché secondaire, à partir de mars prochain et au moins jusqu'en septembre 2016, 60 milliards d'euros par mois d'obligations.

L'essentiel de ces rachats (80%) portera sur des obligations souveraines des Etats, les 20% restants étant dédiés à des achats d'obligations adossées à des créances solides (Asset Backed Securities, ABS) et des obligations sécurisées (covered bonds).

Le QE a amplifié la détente des rendements obligataires de référence. Le rendement du Bund allemand à 10 ans est tombé à un plus bas historique (0,299%) le 26 janvier tandis que celui de l'OAT française a enregistré un plus bas record à 0,522% le 23 janvier.

Les taux à deux ans allemand et français sont pour leur part négatifs, respectivement à -0,199% et à -0,109%.

Mais, les taux négatifs ou nuls, en ce début d'année 2015, ne sont plus le privilège des grands Etats dont la dette a le statut de "valeur refuge" ou d'"actif sans risque".

Cette semaine, Nestlé, noté "AA+" comme la France, a vu le rendement de son obligation 0,75% octobre 2016, émise pour la première fois en octobre 2012 et dont la maturité résiduelle est de moins de deux ans, se traiter jeudi soir à -0,05%.

Le crédit corporate a, comme les emprunts d'Etat, enregistré des rendements historiquement bas à tous les niveaux de notation et de maturité. Trouver des rendements supérieurs à 2% devient "un vrai défi", rapportent des professionnels.

RISQUE GREC LIMITÉ

"Les craintes de déflation couplées à un programme significatif d'achats d'actifs par la BCE ont déclenché une course à la baisse des rendements des actifs crédit dans le monde développé", écrivent les stratégestes crédit de Morgan Stanley dans une note, en expliquant que les taux de référence constituent une part substantielle de la performance du crédit corporate, notamment sur le segment IG.

Selon le stratégeste de SocGen, quelque 900 milliards d'euros d'obligations d'entreprises financières et non financières offrent un rendement inférieur à 1% et 400 milliards un rendement inférieur à 50 points de base (0,5%).

Sur les 32 obligations d'entreprises notées dans la catégorie IG, seules quatre d'entre elles ont un coupon de 2% et plus et 11 un coupon inférieur à 1%.

"C'est pourquoi, nous continuons à préférer la dette corporate hybride, les subordonnées bancaires, AT1 (additionnal tier 1 capital), des émetteurs HY notées "BB" et les plus solides des entreprises notées "B", dit Juan

Valencia.

Allianz GI, comme dans d'autres sociétés de gestion, reste positif sur le HY et prédit une performance totale pour cette classe d'actifs en 2015 proche de 5%, et un resserrement des spreads de l'ordre de 30 points de base à fin décembre.

Les tensions autour de la dette grecque depuis la victoire de Syriza ont pesé sur le marché HY dont le rendement moyen est monté à plus de 4% contre un plus bas de 3,6% en mai dernier. Mais, la plupart des stratégestes et gérants estiment que le risque grec est "limité".

(Raoul Sachs, édité par Jean-Michel Bélet)