



QUELLES SONT LES OPPORTUNITÉS ACTUELLES D'INVESTISSEMENT DANS LES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES ?

MARS 2024

Les obligations sont de retour - mais avec l'évolution des prévisions d'inflation et des tensions géopolitiques latentes, la sélection des titres en crédit est plus importante que jamais pour les investisseurs obligataires. Nous nous sommes entretenus avec quatre gérants obligataires issus de l'écosystème Generali Investments afin de comprendre quelles sont les opportunités d'investissement dans les obligations d'entreprise et quels sont les pièges à éviter sur les marchés mondiaux obligataires actuels.

L'année 2024 s'est avérée beaucoup plus haussière que ce à quoi les marchés attendaient. L'anticipation d'un atterrissage brutal a entraîné un rebond des actifs à risque, avec une solide performance du crédit High Yield depuis le début de l'année, ainsi que de nouveaux records sur les marchés d'actions.

Mais les marchés du risque sont-ils résilients - ou complaisants ?

“La question clé pour les investisseurs est de savoir si les actifs à risque peuvent continuer à briller, même sans le soutien de baisses de taux rapides et audacieuses, et avec des risques latents en arrière-plan”, déclare l'équipe de recherche macroéconomique et de marchés de Generali Asset Management. “L'Ukraine a lutté pour défendre ses positions, Trump a parlé de l'OTAN et a menacé d'augmenter massivement les droits de douane sur la Chine. Les élections européennes de juin pourraient confirmer la montée des populistes. Dans ce contexte, le sentiment et le positionnement des investisseurs peuvent refléter une complaisance naissante.”

Dans cet environnement de crédit complexe, une sélection minutieuse et rigoureuse des titres ainsi qu'une évaluation précise du rapport risque/rendement sont essentielles, comme l'expliquent les gérants de Generali Investments.

L'Investment Grade européen fait preuve d'une résilience étonnante

Pour Fabrizio Viola, Gérant chez Generali Asset Management et spécialiste du crédit Investment Grade, la résistance des obligations d'entreprises de qualité est frappante malgré la récente reprise.

“Si les spreads de crédit se sont resserrés, ils restent supérieurs aux niveaux d'avant la crise, offrant un milieu optimal pour les obligations d'entreprises de qualité”, explique Fabrizio.

“Les banques centrales étant sur le point d'entamer un cycle d'assouplissement, mais sans que des réductions drastiques soient attendues, cela représente une sorte d'assurance pour les investisseurs d'explorer le territoire des notations inférieures avec un degré de confiance décent. Les rendements des obligations Investment Grade génériques européennes sont toujours proches de 4 % pour une durée de 4,5 ans. La courbe continue d'être légèrement inversée, de sorte qu'il est possible d'obtenir des rendements encore plus élevés dans la partie courte de la courbe. Ainsi, en l'absence de chocs majeurs ou de rééquilibrage important, nous estimons que le crédit de qualité supérieure peut continuer à représenter une solution de portage optimale, les ventes périodiques constituant des opportunités d'achat.”

Fabrizio privilégie les valeurs financières, en particulier les assurances, les banques et certains produits immobiliers seniors, anticipant une tendance au désendettement dans les mois à venir. Cependant, il prévient que “les récentes bonnes performances et le positionnement long des investisseurs pourraient

entraîner de nouvelles émissions opportunistes, c'est pourquoi nous restons vigilants quant à la sélection des obligations et appliquons un filtrage rigoureux au niveau de chaque émetteur.”

Les situations spéciales dans le secteur du High Yield européen restent un bon terrain de chasse

Benoist Grasset, Gérant chez Generali Asset Management spécialisé dans le High Yield européen, privilégie quant à lui une approche “barbell” du High Yield et de l'Investment Grade.

“Je ne vois pas beaucoup de place pour l'erreur dans la partie de haute qualité (BB élevés) du High Yield européen à ce stade et la performance de certaines des nouvelles émissions récentes a montré un manque d'enthousiasme aux valorisations actuelles. Pour l'heure, les BB solides semblent particulièrement serrés en moyenne par rapport aux deux catégories d'investissement et à certains B simples”, explique Benoist.

“S'il y a un potentiel de hausse à court terme, c'est dans les secteurs qui sont restés à la traîne et qui peuvent bénéficier à la fois de la nécessité pour les investisseurs de déployer des flux entrants et d'une amélioration potentielle de la croissance. Les situations spéciales et le crédit dans l'espace Bs/CCCs restent un terrain de chasse pour le risque dans des noms qui ont soit des catalyseurs, soit des liquidités pour traverser un cycle.”

LES GÉRANTS INTERVIEWÉS AU SEIN DE L'ÉCOSYSTÈME GENERALI INVESTMENTS



Fabrizio VIOLA
Gérant



Benoist GRASSET
Gérant



Simon THORP
CIO de la Gestion obligataire



Mauro RATTO
Co-Fondateur et Co-CIO



Benoist souligne qu'alors que les investisseurs ont recherché un rendement élevé du High Yield au cours des derniers mois, les flux d'investissements Investment grade sont allés dans l'autre sens, avec davantage d'investisseurs qui ont baissé en qualité.

"Historiquement, c'est la croissance qui a guidé les décisions en matière de notation, mais aujourd'hui, il est possible de bénéficier de ces bouleversements du marché pour construire un portefeuille qui ne dépende pas trop de la croissance et qui offre un portage attractif. Je privilégie donc une approche de type "barbell" qui alloue des titres IG de haute qualité à des titres HY de moindre qualité. Bien entendu, la sélection du crédit est essentielle dans le cadre de cette approche".

Les opportunités de dispersion du crédit long-short abondent

Simon Thorp, CIO de la gestion obligataire chez Aperture Investors, qui gère une stratégie mondiale de crédit long-short, propose une autre approche pour capter les bouleversements du marché. Pour Simon, la volatilité accrue et les inefficacités du marché peuvent constituer un terrain de chasse propice aux opportunités de crédit long-short. Il souligne l'attrait des rendements dans différents secteurs, en particulier dans la finance à effet de levier.

"Si l'on se projette sur les deux prochaines années, le scénario le plus probable semble être une nouvelle réduction des taux d'intérêt, qui pourraient descendre jusqu'à 3,5 % aux États-Unis. Nous pensons que cette tendance favorise les investissements en crédit, car ils sont généralement performants dans les environnements de baisse des taux", explique Simon.

"Cependant, le degré élevé d'incertitude macroéconomique rend difficile l'évaluation efficace du crédit par les marchés, ce qui représente une opportunité intéressante pour les gérants obligataires. Au niveau microéconomique, nous pensons que les opportunités sont nombreuses, en particulier dans des domaines tels que le mur des échéances à venir, qui devrait créer des opportunités de dispersion long-short, les courbes de duration et les spreads, qui sont actuellement très serrés. En termes de secteurs et de zones géographiques attrayants, les placements obligataires privés peuvent offrir des opportunités qui requièrent du réseau et de la patience, en présentant souvent des transactions plus petites qui peuvent apporter de la différenciation dans les portefeuilles", déclare Simon.

"Parallèlement, la dette américaine reste attractive grâce à des rendements solides, tandis qu'en Europe, les opportunités de diversification proviennent de différentes devises et d'instruments uniques tels que les AT1 émis par les banques européennes.

Combiner l'exposition à la duration et au spread

Mauro Ratto, cofondateur et co-CIO chez Plenisfer Investments, adopte le point de vue d'un gestionnaire sans contrainte et préconise une flexibilité totale comme stratégie à une époque où les facteurs de performance peuvent être difficiles à identifier.

"Les investisseurs dans les produits de référence ont tendance à se focaliser sur le rendement à l'échéance. Cependant, la pertinence du spread par rapport au rendement à l'échéance est minime, en particulier dans des environnements où les spreads sont serrés. Les rendements totaux apparemment attractifs peuvent masquer le fait que l'on achète essentiellement de la duration plutôt que des spreads," explique Mauro.

Dans ce contexte, l'incertitude quant aux actions futures des banques centrales ajoute une nouvelle couche de complexité. Les stratégies non contraintes peuvent donc permettre une combinaison avantageuse de la duration et de l'exposition aux spreads.

Notre stratégie consiste à descendre dans la structure du capital plutôt que de suivre la courbe du crédit. Par exemple, nous privilégions la dette de second rang de sociétés solides et de grande qualité, comme les obligations hybrides, qui offrent des appels de fonds à relativement court terme et des rendements attractifs par rapport aux obligations Investment Grade.

Nous trouvons également des opportunités dans les banques, en particulier dans des environnements de taux plus élevés ou d'inflation. En outre, nous apprécions certaines parties des marchés émergents, en particulier l'Amérique latine, en nous concentrant sur des noms de qualité. Une approche multi-stratégiques nous permet de bénéficier d'opportunités qui ne sont pas forcément évidentes dans les produits de référence", conclut Mauro. "Nous explorons également les situations spéciales et les investissements dans les obligations convertibles, en s'appuyant sur l'expérience et l'expertise de notre équipe pour naviguer efficacement dans diverses conditions de marché."

NOTRE OFFRE



-  GIS SRI EURO CORPORATE SHORT TERM BOND
[\(Find out more\)](#)
-  GIS EURO AGGREGATE BOND
[\(Find out more\)](#)
-  APERTURE INVESTORS SICAV CREDIT OPPORTUNITIES
[\(Find out more\)](#)
-  PLENISFER INVESTMENTS SICAV DESTINATION VALUE TOTAL RETURN [\(Find out more\)](#)

INFORMATION IMPORTANTE

Ce document est basé sur les informations et les opinions des sociétés de gestion d'actifs qui font partie de l'écosystème de Generali Investments et qui ont été obtenues auprès de sources internes et externes au Groupe Generali. Bien que ces informations soient jugées fiables pour les besoins du présent document, aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou opinions. Les informations, opinions, estimations et prévisions exprimées dans ce document sont à la date de cette publication et ne représentent que le jugement de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Aperture Investors LLC et Plenisfer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio, et peuvent être sujettes à des changements sans notification. Il ne doit pas être considéré comme une recommandation explicite ou implicite de stratégie d'investissement ou comme un conseil en investissement. Avant de souscrire une offre de services d'investissement, chaque client potentiel doit recevoir tous les documents prévus par la réglementation en vigueur, documents qu'il doit lire attentivement avant de faire un choix d'investissement. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Aperture Investors LLC et Plenisfer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio peuvent avoir pris ou prendre à l'avenir des décisions d'investissement pour les portefeuilles gérés qui sont contraires aux opinions exprimées dans le présent document et se dégagent de toute responsabilité concernant les erreurs ou les omissions et ne seront pas considérées comme responsables en cas d'éventuels dommages ou pertes liés à l'utilisation inappropriée des informations fournies dans le présent document. L'écosystème Generali Investments comprend les sociétés suivantes : Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Real Estate S.p.A. Società di gestione del risparmio, Infrantity, Sycomore Asset Management, Aperture Investors LLC (y compris Aperture Investors UK Ltd), Lumyna Investments Limited, Plenisfer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio, Sosteneo S.p.A. Società di gestione del risparmio.