

FLASH

MAM Target 2027

2023 : le retour du rendement



Guillaume Truttmann
Gérant obligataire

Rédigé le 30/12/2022

Bilan 2022

Sortie de la crise sanitaire, guerre en Ukraine, inflation, ralentissement économique, l'année 2022 s'est avérée particulièrement complexe sur les marchés financiers avec une conjonction de facteurs défavorables tant pour les actions que pour les obligations. Rares sont les années durant lesquelles ces classes d'actifs affichent toutes deux des performances négatives. Le caractère inédit du bilan de 2022 ne s'arrête pas là :

- le taux 10 ans français clôture à 3,12%, soit une hausse de 292 bps, retrouvant les niveaux de 2011
- les obligations gouvernementales libellées en euro ont largement sous-performé (-18,22%) les autres classes d'actifs obligataires (obligations d'entreprises Investment Grade : -13,94%) et les indices actions (CAC 40 Total Return : -6,71%)
- les rendements sur l'Investment Grade (4,15%) sont 2 fois plus élevés qu'au plus fort de la crise sanitaire (2%)

Qu'en est-il du haut rendement dans ce contexte ?

La classe d'actifs a également souffert de l'environnement défavorable mais sa moindre sensibilité aux taux d'intérêt et son rendement embarqué supérieur a permis au High Yield de mieux résister malgré les épisodes de volatilité (ICE BofA Euro High Yield Index : -11,47%).

Perspectives obligataires pour 2023

Taux souverains

Sans nul doute, la thématique des pressions inflationnistes sur l'économie mondiale persistera en 2023. Les récentes données outre-Atlantique laissent toutefois entrevoir la possibilité d'une inflexion prochaine en zone euro, mais le degré de décélération de la hausse des prix demeure très incertain. La trajectoire de l'inflation poussera la BCE à conserver, en début d'année, un discours très restrictif avec la poursuite de son resserrement monétaire.

Entre durcissement des conditions monétaires et dégradation progressive des indicateurs macro-économiques, se pose désormais la question de l'ampleur du ralentissement économique en 2023 : récession forte ou *soft landing* ? Parmi tous les risques qui pèsent sur l'économie mondiale, l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les entreprises et sur la consommation des ménages devrait continuer de peser l'an prochain.

Au premier semestre 2023 et dans la continuité des prochaines hausses de taux de la BCE, les taux souverains en zone euro seront toujours sous pression, à l'image du mouvement enregistré en décembre 2022. Il nous semble néanmoins probable que l'essentiel du mouvement de hausse des taux sur les obligations d'État ait désormais été réalisé. Ceux-ci devraient désormais évoluer dans une fourchette [2% - 3%]

sur le 10 ans allemand au cours des prochains mois. Leur évolution dans la 2nde partie de l'année est plus incertaine, elle sera fonction à la fois du recul de l'inflation et de l'ampleur de la récession.

Dettes d'entreprise

Face à la volatilité probable des taux souverains, les obligations d'entreprise se présentent comme une opportunité d'investissement très intéressante à l'aube de 2023, et ceci, pour plusieurs raisons. Leur sensibilité aux taux d'intérêt est inférieure à celle des obligations souveraines, à 4,64 pour l'Investment Grade et à seulement 3,11 sur le High Yield (une année sans nouvelles émissions). Quant au rendement, il a fortement progressé avec des primes de risque qui se sont écartées en anticipation d'un ralentissement économique.

Avec 166 bps de rendement supplémentaire (vs État) sur l'Investment grade, contre 97 bps en début d'année, la dette d'émetteurs bien notés dispose d'un portage suffisamment attractif (4,15%) pour absorber tout ou partie d'une hausse des taux.

Quant au segment du haut rendement, il sera plus sensible à la dégradation des conditions économiques mais les primes de risque ont d'ores et déjà progressé de 200 bps cette année. Si une récession de grande ampleur peut continuer de peser sur ces primes, les rendements absolus sont également désormais élevés (7,46% pour le High Yield en euro) et pourront sur l'année, limiter l'impact d'un nouvel écartement.

Il conviendra surtout :

- 1/ d'être prudent sur la maturité, avec une préférence pour la maturité 5 ans pour éviter les titres les plus courts (risque de refinancement) et les titres les plus longs (sensibilité élevée)
- 2/ d'aborder en priorité la notion de risque à travers l'exposition sectorielle, en privilégiant les secteurs les moins cycliques ou les émetteurs les plus solides des secteurs les plus sensibles à l'activité économique.

Les taux de défaut devraient progresser mais rester sur des niveaux inférieurs à 5% du fait :

- 1/ d'un faible besoin de refinancement en 2023 (3% du gisement arrive à échéance l'an prochain)
- 2/ d'une position de trésorerie au plus haut depuis 2017 chez les émetteurs
- 3/ d'un impact de la hausse des coûts de financement qui ne sera pas significatif à court terme

MAM Target 2027 : un positionnement adapté à cet environnement

Les niveaux de rendement sur le High Yield ont historiquement anticipé le risque de récession. Ils nous semblent aujourd'hui suffisamment attractifs pour intégrer cette stratégie obligataire au sein d'une allocation. Nous avons construit MAM Target 2027 comme un portefeuille qui se veut résilient dans un tel environnement, avec une sélection de titres qui reposent sur 3 grands principes :

- 1/ Prépondérance des secteurs les moins cycliques (télécommunications, média, santé, services)
- 2/ Surpondération des « Large Caps » du marché du High Yield, avec un EBITDA supérieur à 1md€ : les défauts se concentrent historiquement sur les plus petits émetteurs
- 3/ Large diversification avec 94 émetteurs en portefeuille

Rendement brut de frais du portefeuille modèle au 30/12/2022 : 7,40%

Les atouts de MAM Target 2027

Rendement moyen à maturité des obligations en portefeuille (au 30/12/2022) : 7,40%

LES ATOUTS DE MAM TARGET 2027

- ✓ Une échéance clairement identifiée avec une maturité moyenne en 2027
- ✓ Aucun titre perpétuel en portefeuille, la date de remboursement prise en compte est l'échéance de l'obligation
- ✓ Des émetteurs très largement issus d'économies développées (99,48% Europe, Etats-Unis et Japon)
- ✓ Aucun risque de change, les obligations détenues sont exclusivement des obligations en Euros
- ✓ Un portefeuille diversifié pour éloigner tout risque de défaut
- ✓ Une gestion très réactive pour anticiper la dégradation

Caractéristiques du portefeuille

Rendement annualisé à maturité*	7,40%
Nombre d'émetteurs	94
Poids moyen par position	0,96%
Maturité moyenne	4,35
Sensibilité du portefeuille	3,70
Notation moyenne	B+

*Brut de frais de gestion au 30/12/2022. Les données proviennent d'un Modèle de Proposition Technique et Financière (PTF). Le rendement à maturité est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché définies par la société de gestion qui ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance

Principaux Risques

- Risque de perte en capital
- Risque de crédit lié à l'investissement dans de titres spéculatifs (« high yield »)
- Risque de taux
- Risque sur titres subordonnés
- Risque pays lié à l'investissement sur les titres émis par les pays émergents
- Risque lié à la gestion discrétionnaire



SRRI ou échelle de risque allant de 1 à 7
La catégorie de risque affichée et le classement du fonds ne sont pas garantis, ils peuvent évoluer dans le temps.
Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie.
La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ».

Meeschaert Asset Management • SGP Agrément AMF N° GP-040-00025 • Tour Maine Montparnasse, 33 avenue du Maine 75015 Paris

Ce document est établi par Meeschaert AM. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseil. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation personnalisée ou une sollicitation en vue de la souscription d'un produit ou d'un service. Meeschaert AM attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Meeschaert AM rappelle que préalablement à tout investissement, il est nécessaire de se rapprocher de son conseil pour évaluer et s'assurer de l'adéquation du produit ou du service en fonction de sa situation, de son profil et de ses objectifs. Les simulations et opinions présentées sur ce document sont le résultat d'analyses de Meeschaert AM à un moment donné et ne préjugent en rien de résultats futurs. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.** Le fonds présenté est exposé à différents risques et notamment à un risque de perte en capital. Les informations légales concernant les OPC, notamment les prospectus complets sont disponibles sur demande auprès de la société ou sur le site Internet www.meeschaert-am.com. Les informations contenues dans ce support sont issues de sources considérées comme fiables, à sa date d'édition. Sources : Meeschaert AM, Thomson Reuters, Bloomberg.