

Le credit High Yield garde son credit

60 seconds with the
fund manager*

* 60 secondes avec le gérant



AVRIL 2023

Communication publicitaire





**Thomas
Joret**

Le segment des obligations d'entreprises Haut rendement (High Yield) est une classe d'actif à part entière qui offre de nombreuses opportunités. Thomas Joret, Senior Fund Manager, Jean-Claude Tamvakis, Senior Fund Manager, Senior Credit Analyst High Yield, et Nicolas Jullien, CFA, Head of High Yield & Credit Arbitrage, expliquent comment leur approche cherche à optimiser le potentiel des marchés du crédit pour générer de la performance.



**Jean-Claude
Tamvakis**

Pourquoi privilégier les obligations d'entreprises à Haut rendement ?

Les obligations représentent aujourd'hui une classe d'actif mature, mode courant de financement pour les émetteurs et constituant désormais un élément essentiel dans le portefeuille des investisseurs. Avec une grande diversification à travers les secteurs et la maturité, il peut offrir plus de rendement que les obligations Investment Grade. La performance des obligations High Yield est généralement aussi moins corrélée aux fluctuations des taux d'intérêt.



**Nicolas
Jullien**

Cependant, les investisseurs doivent tenir compte pour cette catégorie de titre du taux de défaut qui est plus élevé que celui d'un titre de catégorie d'investissement mais également du taux de recouvrement de la créance. L'appui d'une équipe d'analystes dédiés à l'étude de cette classe d'actifs est donc primordial.

Dès lors, investir aujourd'hui dans un portefeuille d'obligations à haut rendement est synonyme de surperformance aux marchés obligataires ?

Le monde est de plus en plus dominé par des tendances clés, telles que la digitalisation, la bipolarisation et la décarbonisation qui transforment en profondeur les circuits économiques et sont susceptibles de perturber considérablement les marchés financiers. Combinées aux interventions des banques centrales qui peuvent être opposées aux politiques budgétaires des Etats, elles sont également sources d'inquiétude pour les investisseurs et crée de la volatilité sur les marchés monétaires et obligataires.

Dans un tel contexte, la surperformance sera fonction de la diversification, de la sélectivité et de la gestion active pour maintenir un risqué maîtrisé de son investissement.

Quelle est votre approche pour extraire cet alpha⁽¹⁾ du marché Haut rendement ?

Notre stratégie repose sur trois piliers. Tout d'abord, nous avons une vision globale du marché en couvrant les deux marchés les plus larges : les Etats-Unis et l'Europe.

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) L'alpha est souvent considéré comme représentant la valeur ajoutée qu'un gérant d'une stratégie ajoute ou soustrait à la performance d'une stratégie. Il représente la performance générée par une stratégie qui ne résulte pas de la variation générale enregistrée par le marché.

(2) Les obligations à haut rendement ou spéculatives désignent une qualité de signature médiocre lorsqu'il s'agit d'évaluer la probabilité de défaut d'un émetteur. La signature "haut rendement" est attribuée par une agence de notation. Par exemple, une obligation ou un émetteur doit avoir une notation inférieure à BBB- pour avoir le statut de haut rendement/spéculatif auprès de Standard and Poor's. Le haut rendement est opposé aux obligations « investment grade ».

(3) Les obligations « investment grade » désignent une qualité de signature élevée (faible probabilité de défaut) attribuée par une agence de notation. Par exemple, une obligation ou un émetteur doit avoir une notation supérieure à BBB- pour avoir le statut « investment grade » auprès de Standard and Poor's. Les obligations « investment grade » sont opposées aux obligations à haut rendement.



Par ailleurs, nous couvrons un large éventail d'instruments : obligations Haut rendement⁽²⁾, Investment Grade⁽³⁾, à taux fixe et variable, et produits dérivés.

Sur les obligations Haut Rendement, comme sur l'Investment Grade, nous gérons activement des positions à forte conviction en fondant nos décisions sur l'analyse fondamentale, l'analyse juridique et la recherche quantitative. Nous cherchons à déceler les meilleures opportunités grâce à notre couverture large des marchés, puis utiliser notre expertise pointue pour sélectionner les meilleurs instruments en conséquence (obligations/ CDS (Credit Default Swap⁽⁴⁾)).

Enfin nous cherchons à adopter une approche prudente en gérant les risques spécifiques, comme la liquidité, le risque souverain sous-jacent, les risques extrêmes, la volatilité et bien entendu le risque crédit. Nous suivons une discipline stricte de vente visant à limiter les pertes et utilisons des produits asymétriques comme les options en couverture. Cela implique aussi de privilégier des seuils minimums pour les émissions en circulation et choisir les émetteurs liquides, suivis par une agence de notation, cotés en bourse, ayant un CDS et un nombre minimum de teneurs de marché.

Comment votre sélectivité est-elle mise en place dans vos stratégies ?

La sélection des émetteurs et des émissions repose sur une recherche fondamentale rigoureuse qui intègre les facteurs ESG (environnemental, sociale & gouvernance). L'objectif principal pour nous est d'identifier la solvabilité de l'émetteur c'est-à-dire la capacité et la volonté pour ce dernier de rembourser sa dette et son risque de défaut. Afin d'évaluer cela, chaque émetteur est analysé et se voit attribuer une note de crédit interne par notre équipe d'analystes. Cette notation se fonde entre autres sur des critères extra-financiers car ils ont un impact significatif sur la capacité de l'émetteur à rembourser sa dette, ainsi que sa viabilité sur le long terme.

Nous avons mis en place un cadre d'intégration ESG en collaboration avec l'équipe d'analyste ESG. Une fois que nous avons identifié l'ensemble des risques entourant

un émetteur, nous permettant ainsi d'avoir une vision complète et détaillée de celui-ci, nous pouvons alors décider d'investir, grâce à notre approche fondée sur nos convictions, flexible et active.

Dans quelle-mesure une approche flexible favorise-t-elle la performance ?

Nous allons au-delà des frontières traditionnelles des notations pour nous positionner entre les segments Investment Grade et High Yield. Il existe des opportunités intéressantes à la frontière entre ces deux segments et le marché peut avoir une différence de perception importante entre les étoiles montantes et les anges déchus.

Pour des émetteurs qui changent de catégorie d'investissement – les anges déchus dont la notation passe de Investment Grade à High Yield –, le supplément de rendement offert consécutif à la hausse de la prime de risque peut être une opportunité d'investissement lorsque l'entreprise souhaite repasser en Investment Grade et devient une étoile montante après repositionnement de son profil opérationnel.

Notre stratégie n'est donc pas centrée exclusivement sur le High Yield, elle peut aussi comporter des obligations Investment Grade. En outre, nous gérons dynamiquement la duration globale afin de l'adapter à des environnements de marché différents.

Quelles sont les compétences essentielles dans la mise en œuvre de votre stratégie ?

Notre expertise juridique développée en interne des contrats est tout aussi importante que notre expertise du marché du crédit. Parfois, le véritable risque ne réside pas dans les marchés du crédit mais plus profondément dans le détail des dispositions contractuelles.

Il est aussi crucial d'évaluer les principaux déterminants de la performance avec une gestion maîtrisée des

(4) Un CDS est un swap entre deux contreparties, dont une achète et l'autre vend la protection de crédit référant un émetteur (une entreprise ou un pays). En échange de paiements, l'acheteur de la protection obtiendra une compensation en cas de défaillance de l'émetteur. Le CDS peut être considéré comme un contrat d'assurance contre la défaillance d'un émetteur. Le contrat CDS est exécuté lorsqu'un événement de crédit survient, obligeant le vendeur d'une protection à dédommager l'acheteur pour le montant non recouvré de l'émetteur.

risques, notamment en période d'incertitude. Une stratégie disciplinée et de solides compétences techniques constituent de sérieux atouts mais ne sauraient remplacer l'expérience.

De plus, l'intégration ESG dans cette stratégie comme expliquant plus en amont est un aussi facteur différenciant.

Pionnier de la gestion des obligations Haut rendement européennes avec plus de deux décennies d'innovation

depuis la création de l'euro, notre équipe s'est étoffée au fur et à mesure du développement de ce marché. Elle combine des compétences et des expériences différentes, allant du compte propre bancaire, au « long/short » actions en passant par le leveraged finance. Notre approche flexible et innovante vise à créer de la valeur sur le long terme via diverses stratégies Long Only, l'approche ESG et aussi des stratégies à performance absolue.

Les principaux risques de la stratégie sont :

- **Risque de perte en capital**
- **Risque lié à l'investissement ESG**
- **Risque de durabilité**
- **Risque lié aux actions**
- **Risque de taux d'intérêt**
- **Risque de crédit**
- **Risque de change**
- **Risque de liquidité**
- **Risque lié aux instruments financiers dérivés**
- **Risque de contrepartie**
- **Risque de volatilité**
- **Risque lié aux pays émergents**
- **Risque lié aux facteurs externes**

Risque lié à l'investissement ESG : Les objectifs extra-financiers présentés dans ce document reposent sur la réalisation d'hypothèses émises par Candriam. Ces hypothèses sont émises selon des modèles de notation ESG propres à Candriam dont la mise en œuvre nécessite l'accès à diverses données quantitatives et qualitatives, en fonction du secteur et des activités exactes d'une entreprise donnée. La disponibilité, la qualité et la fiabilité de ces données peuvent varier, et donc impacter les notes ESG de Candriam. Pour plus d'informations sur le risque d'investissement ESG, veuillez-vous référer aux Transparency Codes ou au prospectus s'il s'agit d'un fonds.



Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable. Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.