

# Tensions sur le high yield US

**OBLIGATAIRE.** Le spread contre Treasuries s'élargit de nouveau rapidement après une longue période de resserrement.

GIANNI PUGLIESE \*

Le marché du «high yield» américain connaît une fin de premier trimestre plutôt mouvementée. Après l'élection du mois de novembre, le «spread OAS» de l'indice corporate high yield de Barclays contre «Treasuries», s'est resserré - de 523bp à 344bp - pratiquement sans interruption, jusqu'au 2 mars. Depuis, la tendance s'est inversée et l'élargissement regagne du terrain - aujourd'hui à 403bp. Parmi les facteurs majeurs qui ont contribué à ce retournement de situation, trois semblent ressortir du lot. Le premier est celui d'une offre abondante de nouvelles émis-

sions en ce début d'année: au 6 mars, \$45 mds ont été émis contre \$17 à la même période en 2016 (source Morgan Stanley). Le second est la baisse marquée du cours du pétrole, environ -12% depuis le 23 février et actuellement sous la barre des \$48 - sachant que la proportion du secteur «énergie» représente approximativement 15% d'un indice «high yield» américain. Et finalement, la décision de la Fed de relever ses taux en mars, a coïncidé avec des sorties de fonds de \$6.8 mds de la classe d'actifs en un bref laps de temps de deux semaines - du 1 au 15 mars (source EPFR). La hausse des Fed Funds, ou plutôt le signal de nor-

malisation de la politique monétaire, est un élément important. Très simplement, début 2017 les marchés étaient dans des conditions idéales. Les indicateurs économiques étaient positifs, encouragés par les anticipations de réductions des impôts et le marché pensait que la Fed ne «gâcherait» pas la fête. De fin 2016 au 2 mars, la performance de l'indice était de 3.16%, non annualisée, contre 0.29% pour l'indice des obligations du gouvernement américain. Du 2 au 23 mars, le «high yield» a perdu 1.48%. La fête est finie et la perception à présent est que la Fed ne sera plus un élément de soutien. Alors est-ce que le rallye est terminé? Pas for-

cément. Mais les catalyseurs négatifs pèseront plus lourd dans un contexte où la Fed devient plus restrictive, le levier est important et la croissance s'améliore, mais sans plus. Probablement nous reverrons des périodes de bonnes performances et de resserrement des spreads. Mais pour sûr, le marché sera plus sensible aux facteurs négatifs qu'aujourd'hui. Quand ces derniers se manifesteront, cela impliquera une plus grande volatilité, une accélération des flux vendeurs et un écartement des spreads en un moindre temps qu'il ne leur aura fallu pour se resserrer.

\* *Mirabaud & Cie*