

Les pro-complaisance sont sur le carreau

L'indice Bloomberg Barclays US Corporate HY fait nettement mieux que le Corporate IG.



CATHERINE REICHLIN
Mirabaud & Cie

Selon *Larousse*, la «complaisance» est une indulgence excessive et souvent blâmable. Ce qualificatif récemment utilisé pour qualifier la performance des marchés émergents est dorénavant appliqué au marché du «High Yield». L'histoire n'est pas nouvelle: les politiques monétaires extrêmement accommodantes ont poussé les rendements obligataires sur des niveaux anémiques, voire négatifs. Avec plus de \$10trn de dette dans le monde se traitant en territoire négatif, il n'est pas surprenant de voir les investisseurs prendre davantage de risque pour s'assurer un minimum de rendement. En terme obligataires cela implique de se positionner sur des maturités plus longues (risque de taux) et/ou de choisir des emprunteurs de moindre qualité (risque de crédit). L'extrême compression des primes de risques (spreads) illustre le phénomène. Alors que les bilans des entreprises de moindre

qualité s'alourdissent, leurs spreads, paradoxalement, baissent. Comme si le levier de l'émetteur avait perdu la connexion avec la rémunération de son risque. L'effet «demande» explique largement ce pseudo-paradoxe et incite certains à parler de complaisance.

Les spreads à des niveaux historiques

La compression des primes de risques touche tous les secteurs et lisse les différences entre ceux-ci malgré des risques pourtant différenciés. Les spreads se tiennent désormais dans un mouchoir de poche et à des niveaux historiquement jamais atteints. Une preuve que les conseils de «sélectivité accrue» glissent sur les plumes des investisseurs. Selon un rapport de Bloomberg, un ralentissement de la croissance aux Etats-Unis, une hausse de la volatilité ou une réduction de la liquidité du marché pourraient freiner le rattrapage des fondamentaux sur les évaluations.

Dans un autre contexte, ce risque pourrait être important mais aussi longtemps que les investisseurs anticiperont une sortie de politique monétaire accommodante très progressive, il n'est finalement pas si crucial.

Performance perturbante des indices high yield

Ces primes de risques anticipent-elles une amélioration de l'endettement des entreprises ou le marché est-il trop complaisant? Une question rendue plus épineuse par les performances des indices «High Yield». En hausse de près de 5% au 7 juin, l'indice Bloomberg Barclays US Corporate HY, dont la durée est inférieure à 4 ans (3.83), fait nettement mieux que son homologue Corporate IG qui dégage seulement 3.70% de performance pour une durée proche de 7.5 années! Les investisseurs défendant la thèse de la complaisance sont laissés sur le carreau par ces performances... pour l'instant tout du moins. ■