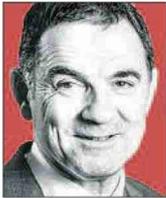


Marché obligataire: Aïe Yield!

L'environnement incite à une approche plus sélective sur le haut rendement et devrait pousser la prime de risque à la hausse.



GIANNI PUGLIESE

Mirabaud & Cie
Les émetteurs
sur le marché
primaire du
High Yield

(HY) européen risquent de devoir offrir des coupons plus élevés s'ils veulent continuer à attirer les investisseurs dans un environnement devenu plus difficile.

En effet, la classe d'actifs a connu un trimestre agité, des performances négatives et des sorties de fonds continues, le tout dans un contexte d'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Rien d'étonnant alors que le marché soit devenu plus prudent face au risque de crédit et donc plus sélectif. L'appétit pour des signatures de qualité au sein du secteur subsiste, mais à condition de proposer un taux de rémunération plus attractif.

Selon Bloomberg, l'activité sur primaire du HY européen a ralenti de 32% au premier trimestre comparé à la même période l'année dernière. Au total, 51 émissions ont été lancées équivalant à environ 18.3 milliards d'euros. Et la performance n'a pas été au

rendez-vous puisqu'au premier trimestre, la performance de l'indice Bloomberg Barclays Pan-European High Yield a été de -0.51%, contre +6.90% pour toute l'année 2017.

Emissions renvoyées à des jours meilleurs

Ce contexte de faiblesse a été particulièrement pénalisant durant les dernières semaines. Certains emprunteurs comme Corestate Capital Holding et Stark Group ont dû modifier leurs termes d'émission pour réussir à placer leurs emprunts. D'autres, tels que Virgin Media n'ont pas eu à modifier leurs termes mais ont été contraints à émettre sur le haut de la fourchette initialement annoncée. Ayant constaté l'aboutissement difficile de ces transactions récentes, d'autres émetteurs ont préféré attendre des jours meilleurs. Le cas a été observé début mars avec TUI, une société de voyage et tourisme multinationale notée BB par S&P. Après avoir mandaté un syndicat d'émission pour lever 400 millions d'euros sur 7 ans, TUI a déclaré vouloir attendre de meilleures conditions de marché.

Indicateur de tendance avec des «CCC»

Selon Bloomberg, plusieurs émetteurs notés CCC planifient de solliciter le marché dans les semaines à venir. Vu le climat récent d'aversion au risque, le prochain de ces emprunts fera probablement office d'indicateur

de tendance du marché primaire HY. La dernière transaction sur une obligation notée CCC date de janvier dernier: Matalan Fin. a levé 130 millions de livres avec un coupon de 9.5%, une échéance à 6 ans et un prix d'émission au pair. Le cours s'est apprécié jusqu'à environ 101.5% fin janvier puis a baissé graduellement autour de 98% à présent. Lorsque les émetteurs jugeront le moment opportun, l'activité attendue sur le M&A devrait constituer un moteur supplémentaire d'activité sur le primaire. Mais la performance négative du HY au premier trimestre, même si largement favorable comparée à celle des marchés actions, incite à une approche plus sélective lors de l'achat de nouveaux papiers et devrait pousser la prime de risque exigée à la hausse. Certains spé-

L'ACTIVITÉ SUR PRIMAIRE DU HIGH YIELD EUROPÉEN

A RALENTI DE 32%

AU PREMIER TRIMESTRE

COMPARÉ À LA MÊME

PÉRIODE L'ANNÉE

DERNIÈRE.

cialistes estiment que la performance totale du HY européen se situera entre 2% et 3% cette année, surtout grâce à la contribution du portage («carry») plutôt qu'à celle du resserrement des primes de risques («spreads»). Avec une performance aussi faible, éviter les incidents de crédit prend toute son importance! ■