



Credit Continuum

ANALYSE

15 Juin 2020

La voie de la reprise

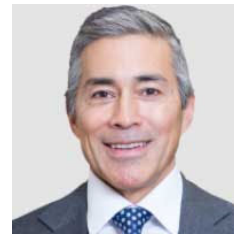
Les mesures de relance monétaire et les niveaux élevés de liquidités continueront de soutenir le resserrement des spreads d'ici à la fin de l'année.

Le rallye sur les marchés du crédit s'est poursuivi en mai compte tenu des mesures de soutien de la Réserve fédérale américaine et de la Banque centrale européenne et l'espoir que l'activité économique reprenne suite aux mesures de déconfinements à des degrés divers dans la plupart des pays.

Dans contexte, les performances du crédit ont été solides, particulièrement sur le high yield américain qui a surperformé l'ensemble des segments du marché de la dette américaine suivi par les loans et les obligations investment grade. Il semble que l'étonnant rebond des chiffres de l'emploi en mai, bien qu'il soit toujours à son plus haut niveau depuis la Grande Dépression, ait alimenté suffisamment l'espoir d'une reprise économique, éclipsant les troubles sociaux généralisés aux États-Unis pour soutenir les marchés du crédit.

Nous avons observé au mois de mai des flux records dans les obligations high yield et investment grade, démontrant une fois de plus la force du plan de la Fed selon nous. Le segment du high yield a connu des nouvelles émissions record, tandis que celui de l'investissement grade a enregistré son deuxième meilleur mois de nouvelles émissions jamais enregistré. De nombreuses entreprises, même les plus touchées par le COVID-19, ont profité de l'ouverture des marchés de capitaux et ont émis de la dette pour consolider la liquidité de leur bilan dans les prochains mois ou refinancer les échéances à venir.

Nous pensons que la poursuite des mesures de relance monétaires fournies par les importants programmes approuvés conjointement par la Fed et la BCE et un excès de liquidité, qui atteint des niveaux records, sont en train de renforcer le resserrement des spreads et le retour en territoire positif des performances d'ici à la fin d'année. (voir Fig. 1 la page suivante)



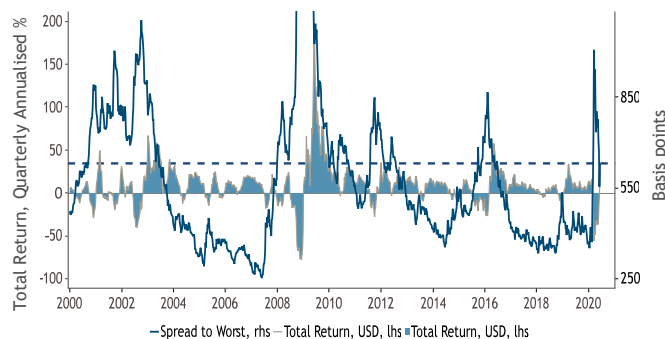
Michael McEachern, MBA

Gérant de portefeuille & Responsable des marchés cotés

Michael McEachern gère la stratégie Muzinich Global Tactical Credit. Avant de rejoindre Muzinich en 2012, Michael McEachern a occupé le poste de président et responsable de la division High Yield chez Seix Advisors, Inc. À cette occasion, il a créé la stratégie high yield qui a atteint sous sa direction plus de 13 milliards USD. Avant Seix Advisors, Michael a occupé différents postes dans la recherche et la gestion de portefeuille chez American General Corp. Et Capital Holding Corporation. Il est diplômé d'un BA en sciences de gestion de l'Université de Californie, San Diego, ainsi que d'un MBA de la Rice University.

En avril, nous indiquions dans notre papier [“Les valorisations à long terme ne peuvent pas être ignorées”](#), que si l'histoire est un guide en termes d'attente de performances, les marchés peuvent se redresser assez rapidement après un important écartement des spreads. Selon nous, les perspectives de performance totale ont été historiquement positives lorsque les spreads ont atteint des niveaux de crise.

Fig. 1 Spread to Worst du High Yield américain et performance totale annualisée sur 3 mois glissants



Source : ICE BofA US High Yield Index (H0A0) au 14 juin 2020.

Nous pensons que même si les entreprises ne fournissent que peu d'indications sur leurs perspectives, le marché ne se concentrera probablement pas sur les chiffres des bénéfices du deuxième trimestre, car les investisseurs se tourneront vers 2021 et vers les entreprises qui survivront parce qu'elles disposent de suffisamment de liquidités. À notre avis, la sélection crédit sera importante et la résistance du bilan d'une entreprise à l'incertitude économique prolongée due à une éventuelle deuxième vague de COVID-19, au regain de tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et à la prochaine élection présidentielle américaine, sera un élément clé de notre analyse de crédit.

Informations importantes

Muzinich & Co. mentionné ici est défini comme Muzinich & Co., Inc. et ses affiliés. Le présent document a été produit à titre d'information uniquement et n'est pas destiné à constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'achat de titres ou d'autres instruments financiers. Les avis exprimés sont valables à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés sans aucune référence ou notification. La performance passée ne préjuge pas de la performance future. La valeur des investissements et du revenu tiré de ceux-ci peut varier à la hausse comme à la baisse et n'est pas garantie. Il n'est en aucun cas garanti que les investisseurs récupèrent l'intégralité du montant initialement investi. Les taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur des investissements. Ce document et les vues et opinions exprimées ne doivent pas être interprétés comme une offre d'achat ou de vente ou une invitation à s'engager dans une activité d'investissement ; ils sont à titre informatif uniquement. Les opinions et les observations, sur les tendances des marchés financiers qui sont basées sur les conditions de marché représentent nos points de vue à la date du présent document. Elles sont considérées comme étant exactes au moment de la rédaction du présent document, mais Muzinich ne saurait toutefois garantir leur exactitude et décline toute responsabilité en ce qui concerne toute erreur ou omission. Certaines informations contenues dans ce document constituent des déclarations prospectives ; en raison de divers risques et incertitudes, les événements réels peuvent différer sensiblement de ceux reflétés ou envisagés dans ces déclarations prospectives. Rien dans le présent document ne peut être considéré comme une garantie, une promesse, une assurance ou une allégation quant à l'avenir. Toutes les informations contenues dans ce document sont censées être exactes à la/aux date(s) indiquée(s), incomplètes et peuvent être modifiées à tout moment. Certaines informations contenues dans le présent document sont basées sur des données obtenues auprès de tiers et, bien qu'elles soient considérées comme fiables, elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Muzinich and Co. ou par une société affiliée à Muzinich and Co., et leur exactitude ou leur exhaustivité ne peut être garantie. Les marchés émergents peuvent être plus risqués que les marchés plus développés pour diverses raisons, notamment, mais sans s'y limiter, une instabilité politique, sociale et économique accrue ; une volatilité accrue des prix et une liquidité du marché réduite. Publié en Europe par Muzinich & Co. Ltd, société agréée et régulée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Siège social : 8 Hanover Street, London W1S 1YQ, Royaume-Uni. Muzinich & Co. Ltd. est une filiale de Muzinich & Co., Inc., enregistré en tant que conseiller en investissement auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission. Muzinich & Co., Inc. étant un conseiller en placement inscrit auprès de la SEC, cela n'implique en aucun cas un certain niveau de compétence ou de formation ou toute autorisation ou approbation de la SEC. H0A0 - L'indice ICE BofA ML US High Yield reproduit la performance des obligations non-investment grade libellées en dollar et qui sont émises et échangées sur le marché domestique américain. Les titres éligibles doivent avoir une notation non-investment grade (sur la base d'une moyenne des notations attribuées par Moody's, S&P et Fitch), une durée résiduelle d'au moins 18 mois au moment de l'émission, au moins un an jusqu'à l'échéance à la date de rebalancement, un échéancier de coupons fixes, et un montant en circulation d'au moins 250 millions de dollars.