

Est-il vraiment trop tard pour investir sur le crédit ? Non !

Beaucoup d'investisseurs s'interrogent à juste titre sur l'opportunité de conserver, voire d'initier, des positions sur l'obligataire en 2017. Dans un contexte de hausse des taux, la question est légitime... nous sommes convaincus qu'il y a encore de belles opportunités !

• Encore une belle année sur les taux et le crédit

En 2016, la dynamique de remontée des taux s'est enclenchée par une re-pentification de la courbe de taux (remontée significative des taux longs). Sur le dernier trimestre, les rendements des emprunts d'État allemand et français à 10 ans ont sensiblement monté respectivement à +0.20% (+31 bp sur le trimestre mais -44 bp sur l'année) et +0.67% (+47 bp sur le trimestre). En revanche, les taux 2 ans et 5 ans sont restés sur des niveaux historiquement bas.

Sur le marché du crédit, le *spread* de l'indice High Yield termine l'année au plus serré à 287 bp (indice Itraxx Xover 5 ans) et l'Investment Grade à 73 bp (indice Itraxx Main 5 ans). Beaucoup d'entreprises ont devancé leurs besoins de refinancement pour profiter des taux bas et donc optimisé leurs charges financières. Le marché primaire devrait être moins important pour l'année à venir (en montant) et la liquidité du marché encore assez faible. En décembre, la Banque Centrale Européenne a annoncé qu'elle prolongeait ses opérations de rachats en 2017, même si le montant de dettes rachetées sera un peu inférieur (60 milliards d'euros par mois à partir du mois d'avril vs 80 milliards d'euros jusqu'ici).

• Quelles perspectives sur les taux pour 2017 ?

S'il est très difficile de prévoir le niveau des taux dans un an, nous pensons que les rendements des emprunts d'État vont poursuivre leur remontée graduelle et voyons ainsi les taux allemands à 10 ans autour de 0.8% à 1% dans 12 mois. Cette remontée, malgré tout assez faible, aura un impact sur le marché crédit, principalement sur les obligations longues. Les taux de défaut des entreprises resteront bas en Europe en 2017, même s'ils pourraient remonter un peu dans la seconde partie de l'année.

Le marché crédit court (inférieur à 3 ans) va donc rester porteur en 2017, la liquidité restera faible en raison des rachats de la BCE ce qui lui sera donc toujours favorable. Les rendements Investment Grade sont bas, voire négatifs, et la remontée du marché va pénaliser le crédit long (IG comme HY). Dans ce contexte, le High Yield court reste très intéressant en termes de portage et de *spread*. La remontée des rendements sera compensée par le portage positif (plus élevé que l'Investment Grade). Les *spreads* devraient être *flats* à légèrement inférieurs en fin d'année 2017 (+/- 15 bp de resserrement).

Nous considérons qu'il peut y avoir à nouveau des épisodes de volatilité, mais l'expérience des derniers mois montre qu'ils peuvent être « absorbés » rapidement par le marché.

¹ On appelle « call » l'option de rachat de l'obligation par l'émetteur (qui lui permet le rachat de l'obligation avant sa maturité finale sans demander le consentement du porteur).

² Rendement estimé, au pire - source Bloomberg

• Une bonne année pour Cogefi Rendement

Le fonds réalise une performance de +3.46% (part I) et de +3.15% (part P) sur 2016. Il termine l'année au plus haut. À fin novembre, il était le deuxième de la catégorie Euro Court Terme (sur 88 fonds) sur 1 an et le premier sur 5 ans (67 fonds) chez Citywire. Le fonds a réussi à être en dehors des dossiers « problématiques » (Portugal Telecom, Monte Dei Paschi...).

• Comment se positionne Cogefi Rendement ?

Cogefi Rendement est fortement investi sur des obligations à maturités courtes (ou avec des *calls*¹ courts) : 40% des obligations en portefeuille remboursent en 2017. Dans ce contexte, le portefeuille aura une capacité de réinvestissement au rendement du marché, et donc sera nécessairement moins impacté que d'autres fonds crédit avec des durations longues.

Le portefeuille est volontairement investi sur le crédit très court, sa duration moyenne est inférieure à 2. Nous considérons que notre visibilité sur l'activité d'une entreprise et de sa dette est plus difficile au-delà de 2 ans (particulièrement sur les sociétés non notées ou High Yield).

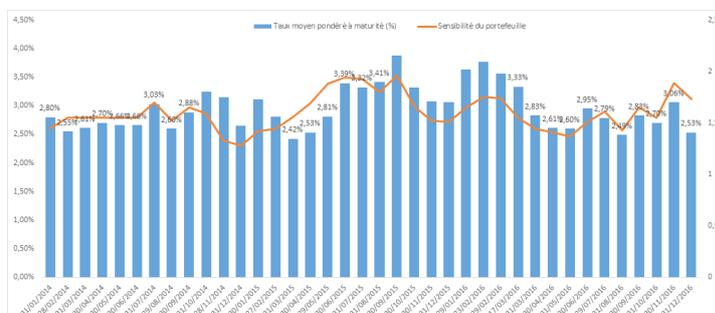
• Quels thèmes pour 2017 ?

Au-delà du crédit court en lui-même, une attention particulière sera portée aux obligations subordonnées (financières ou corporates) avec des *calls*¹. Dans le contexte de remontée des taux, les émetteurs pourraient avoir moins d'intérêt à racheter leurs obligations. Il est nécessaire d'être encore très sélectifs.

La remontée des rendements donnera quelques opportunités sur le marché Investment Grade, ce qui permettra de faire converger le fonds vers son allocation équilibrée « historique » en termes de notation (33% IG, 33% NR, 33 HY vs actuellement 30% IG, 20% NR et 50% HY).

La prudence est mère de toutes les vertus ! Nous maintiendrons également notre niveau de diversification du portefeuille. En termes de secteurs, les financières devraient offrir quelques opportunités cette année.

• Cogefi Rendement : évolution du taux moyen pondéré à maturité²



Rédigé le 10/01/2017

AVERTISSEMENT - Les OPC sont investis dans des instruments financiers sélectionnés par COGEFI GESTION qui connaîtront les évolutions et aléas des marchés. Il est rappelé que tout investissement comporte des risques de perte. Le capital investi peut ne pas être intégralement restitué. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne constituent en aucun cas une garantie de performance ou de capital à venir. Ce document ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe COGEFI. Données à caractère indicatif. Avant tout investissement, COGEFI GESTION recommande de se rapprocher de son conseiller pour une meilleure compréhension des risques et de consulter obligatoirement le DICI des OPC disponible sur www.cogefi.fr. Ce fonds ne peut être souscrit par des « US Persons » ou assimilés.

NOUS CONTACTER

COGEFI
Gestion

11 rue Auber - 75009 Paris
+33 (0)1 40 06 02 22
contact@cogefi.fr - www.cogefi.fr
<https://twitter.com/cogefi.fr>

Agrément AMF GP97090 du 25/09/97
(www.amf-france.org)