



## CRÉDIT HIGH YIELD



# 4

# Quels enjeux sur le marché High Yield en 2012 ?

- » **Michaël LONGEARD**
- » **Maud BERT**

*Gérants du fonds OFI Euro High Yield, OFI AM*



# Découplage Europe vs. Etats-Unis

## » Crédit aux ménages et entreprises non financières

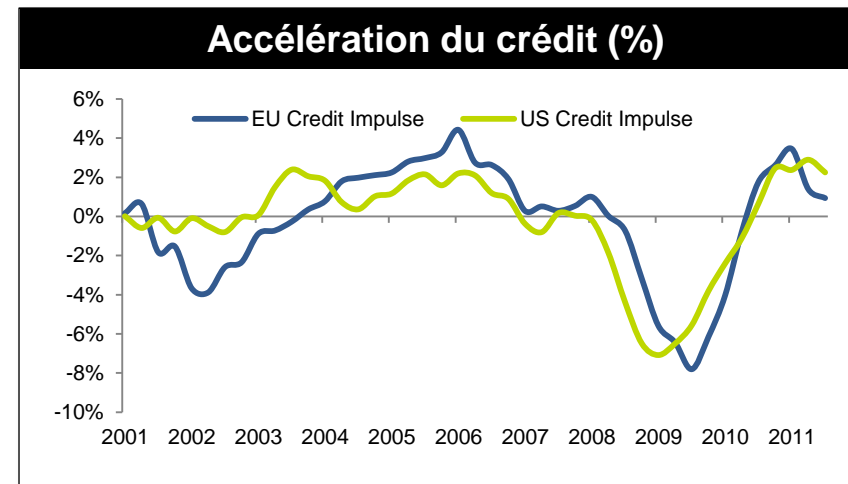
- Ralentissement en Europe
- Décélération aux Etats-Unis

## » Momentum négatif sur la croissance

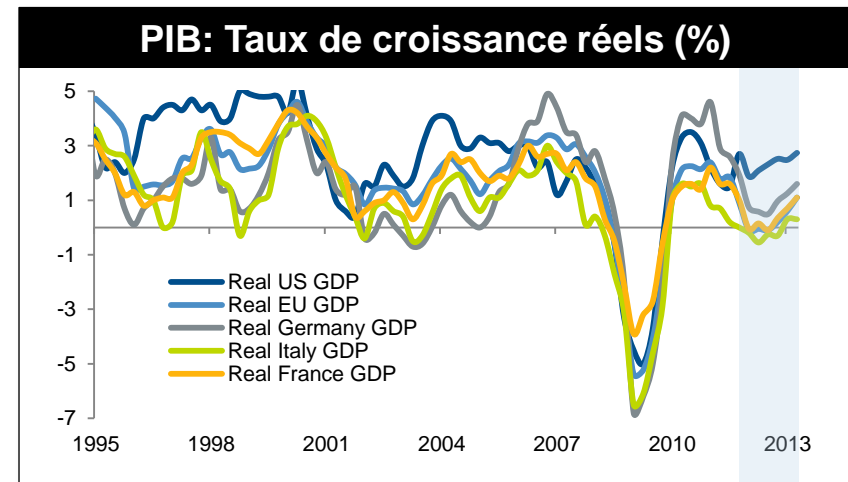
## » Découplage temporaire : Europe vs Etats-Unis (pas observé depuis 1991-93)

## » Perspectives de croissance 2012

- Zone Euro : 0%
- USA : 2,2%



Source: ECB, FED, Bloomberg



Source: Bloomberg, ECB, JPMorgan Chase, Barclays Capital, BNP Paribas

# Prix moyen sur le marché primaire européen

## » Prime moyenne offerte sur le primaire :

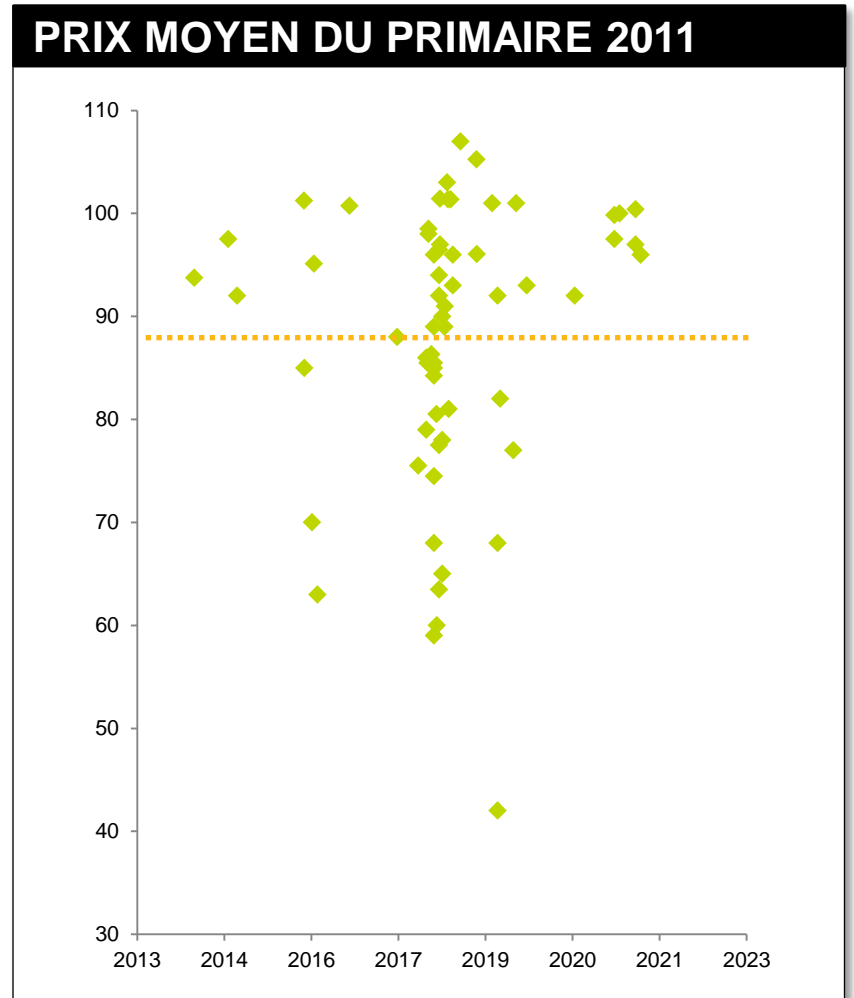
- 200 bp, inférieure au breakeven historique moyen

## » Écartement moyen du primaire en 2011 :

- 280 bp

## Price return :

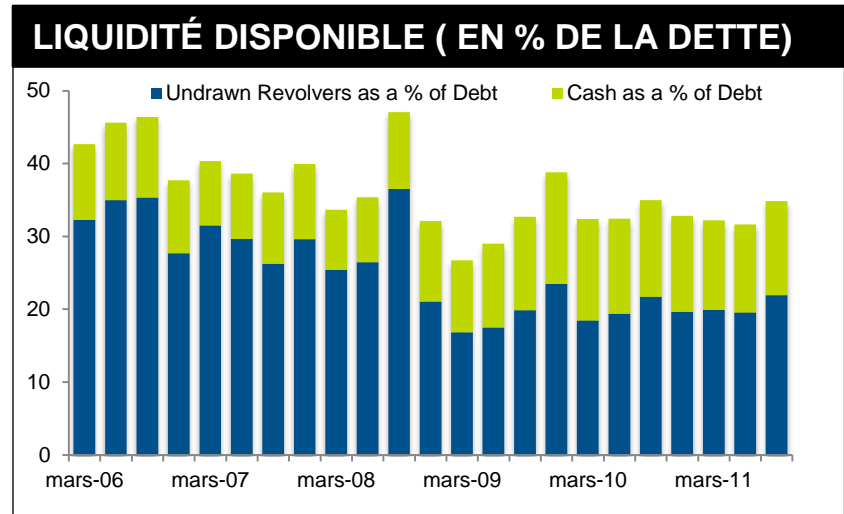
- -12%



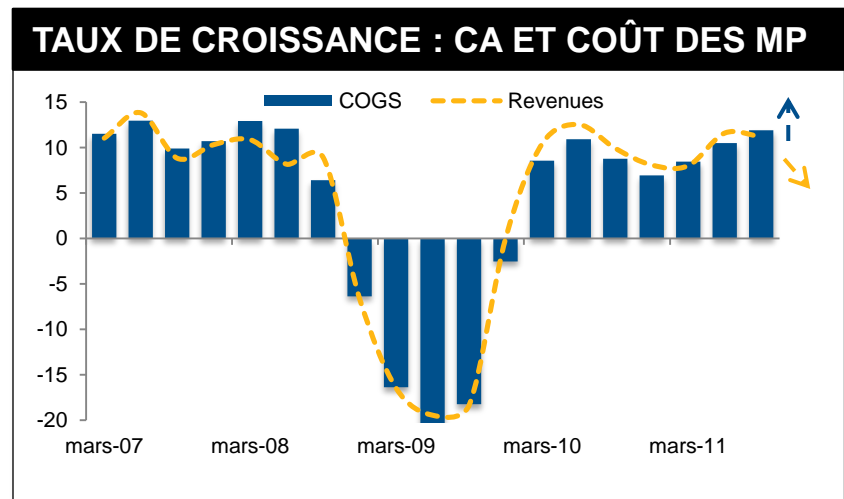
Source: Bloomberg, BofA Merrill Lynch Indice HEAE, données au 30/12/2011

# Endettement des entreprises High Yield européennes

- » **Liquidité disponible suffisante pour traverser une période de stress**
- » **S'assurer que les lignes de crédit bancaire sont « irrévocables »** (cf. PetroPlus)
- » **Décorrélation :**
  - activité économique et coût des matières premières
- » **Privilégier les émetteurs ayant du *pricing power***



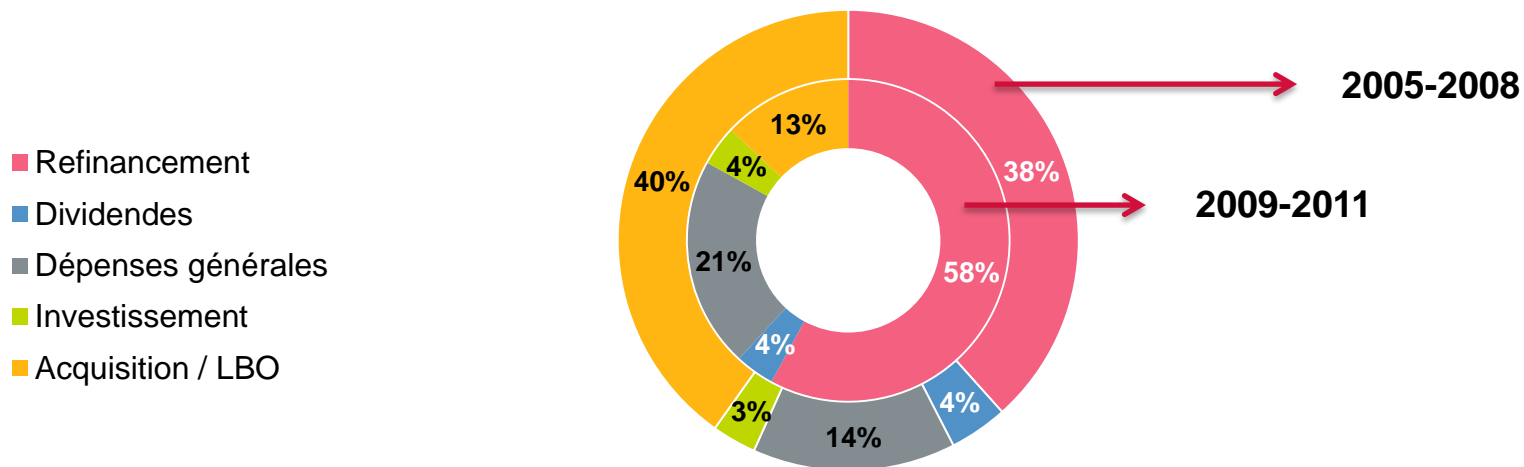
Source: BofA Merrill Lynch



Source: BofA Merrill Lynch

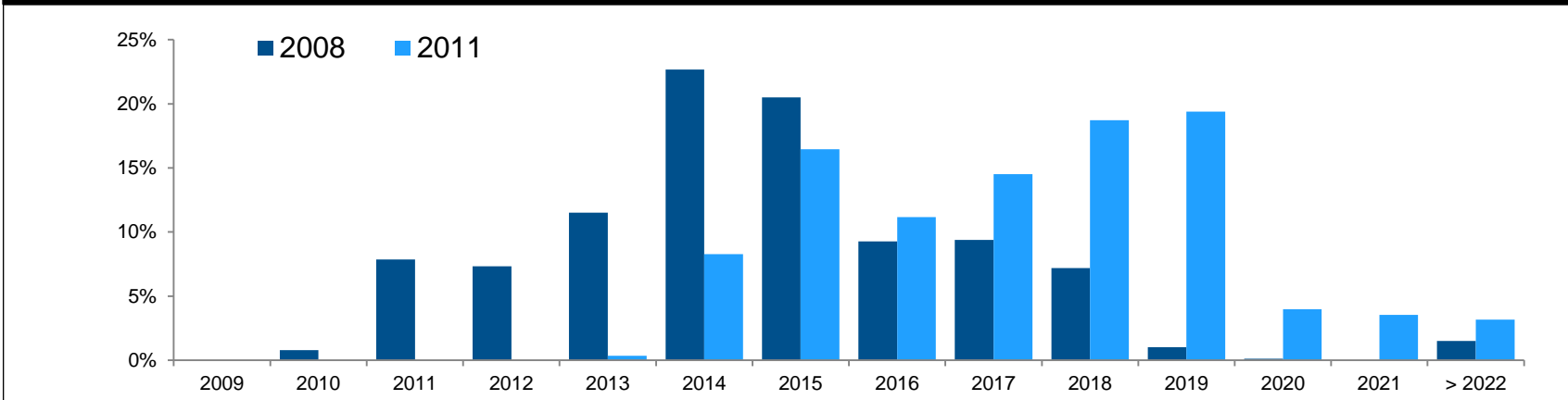
# Evolution et gestion de l'endettement

## UTILISATION COMPARATIVE DE LA DETTE



Source : LCD, S&P

## EVOLUTION DE L'ÉCHÉANCIER



Source : LCD, S&P

# Risque de défaut : qu'intègrent les niveaux de *spreads* actuels ?

- » Hausse anticipée à 6% du taux de défaut sur 2012 (consensus) vs. 2% fin 2011
- » Le taux de défaut réel devrait être inférieur au cycle précédent

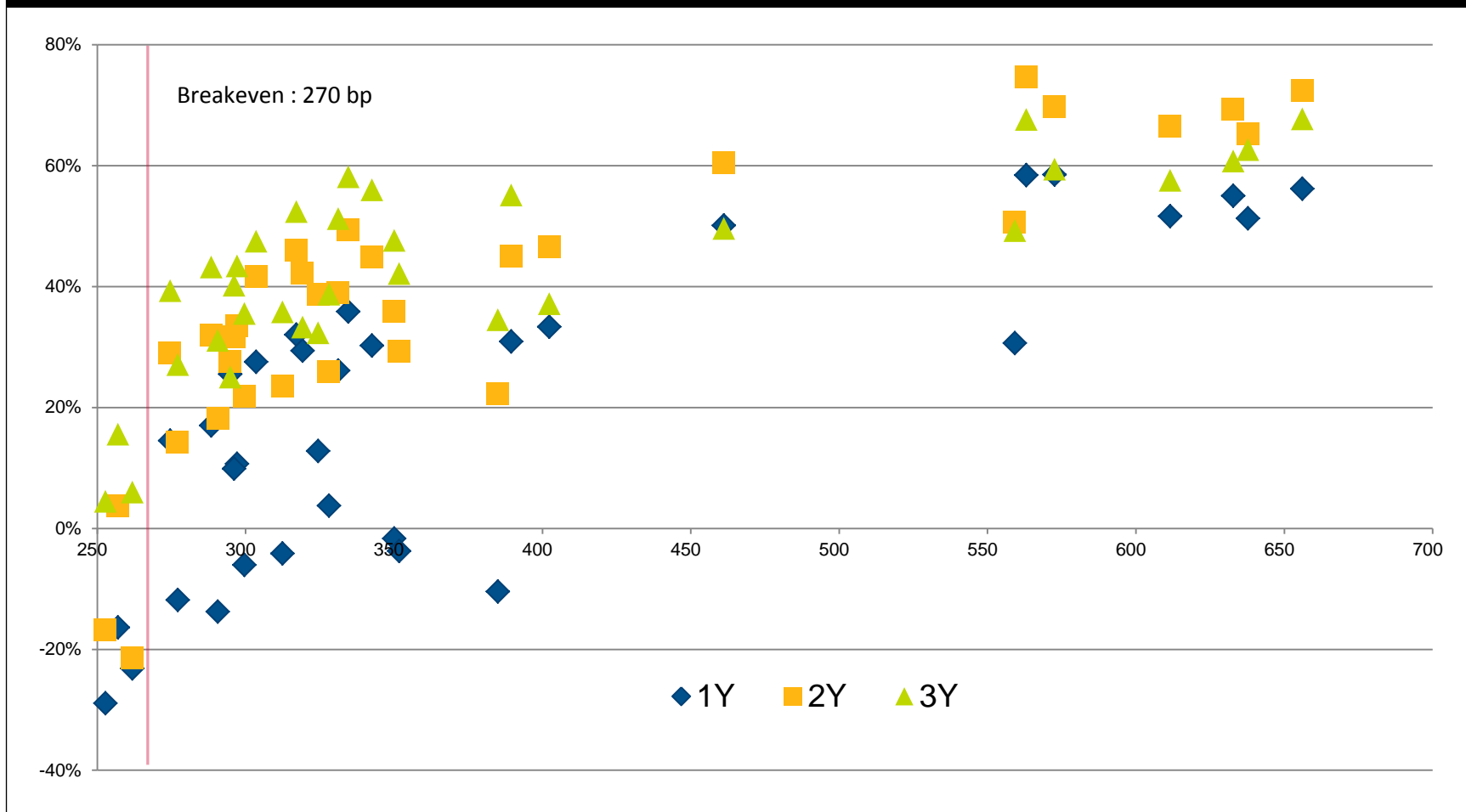
| TAUX DE DÉFAUT IMPLICITE À 5 ANS (CUMULÉ) |        |       |       |       |       |       |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| RATING                                    | SPREAD | R=0%  | R=20% | R=40% | WORST | MOY.  |
| BB  | 573    | 26.1% | 31.5% | 39.7% | 23.0% | 10.5% |
| B   | 980    | 40.5% | 47.7% | 57.8% | 41.1% | 26.2% |
| CCC                                       | 1676   | 58.8% | 66.9% | 77.1% | 66.2% | 53.8% |

Source: Bloomberg, Moody's. R: Taux de recouvrement, Moy: moyenne observée par Moody's

Observations Moody's depuis 1970

# Investir *(Buy & Hold)* sur le High Yield en période de crise ?

## EXCESS RETURN SI BREAKEVEN > 250BP



Source : Bloomberg, Indice HE00

# Notre positionnement face au marché actuel

## LE MARCHÉ DU HIGH YIELD EUROPÉEN

Pas de risque systémique intégré dans les prix actuels

Découplage US et Europe

Mur de la dette en 2014-2015

Marché primaire difficile

Risques de Tender sur les obligations financières

Hausse anticipée des taux de défaut

Un breakeven attractif à l'exception des émetteurs CCC

## THÉMATIQUE ET POSITIONNEMENT POUR 2012

- Exposition au risque de défaut et non pas au risque de marché
- Privilégier une gestion de portage
- Maintenir une capacité d'investissement (10% de liquidité) pour investir en cas de dislocation du marché

- Exposition aux USA par l'utilisation de CDS 1-3 ans et l'achat d'obligations US émises en Euro

- Privilégier une duration courte / moyenne

- Approche sélective : OID, Cov-package, volume LBO, Pipeline, ...

- Exclusion des obligations financières dans le portefeuille (~15% du marché européen)

- Positionnement senior dans la structure du capital

- Exposition sur les signatures B et BB en majorité

Les commentaires et analyses contenus dans cette présentation reflètent l'opinion des différents intervenants présents à la Conférence du Groupe OFI sur les marchés et leur évolution à la date de publication, en fonction des informations connues à ce jour. Toute modification demeure réservée. Les informations présentées dans ce document sont transmises à titre purement indicatif et ne sauraient constituer un engagement du Groupe OFI ou des sociétés intervenantes. En conséquence, ni le Groupe OFI ni un intervenant ne sauraient être tenus responsables d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des commentaires et/ou analyses présentés dans la présente publication. Ces informations ne constituent en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Toute reproduction ou utilisation non autorisée de ces commentaires et analyses engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Les informations et les analyses proviennent de sources connues pour être fiables. Toutefois, le Groupe OFI ne garantit pas qu'elles soient exactes ou complètes et ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation.

L'attention des souscripteurs potentiels est attirée sur les OPCVM réservés à certains investisseurs tels que les Fonds Communs de Placement à Risques ou les OPCVM de fonds alternatifs dont les règles de souscription sont exposées dans le Livre II, Titre Ier, Chapitre IV du Code monétaire et financier et qui peuvent être plus risqués.

Toute souscription dans les OPCVM présentés dans cette publication doit se faire sur la base du Prospectus complet en vigueur, disponible, pour ce qui concerne les OPCVM du Groupe OFI, sur simple demande auprès d'OFI ASSET MANAGEMENT : 1, rue Vernier – 75017 Paris ou à l'adresse suivante : [ofi.newsreport@ofi-am.fr](mailto:ofi.newsreport@ofi-am.fr). Les valeurs liquidatives des OPCVM peuvent varier à la hausse comme à la baisse. Le capital n'est pas garanti. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées.

Le traitement fiscal propre à l'investissement en parts ou actions d'OPCVM dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié.

**Pour plus d'information, veuillez contacter votre interlocuteur habituel chez OFI Asset Management ou visiter notre site Internet : [www.ofi-am.fr](http://www.ofi-am.fr)**

#### **OFI ASSET MANAGEMENT**

1 rue Vernier, 75017 Paris

Société Anonyme au capital de 3 257 163 €

R.C.S. Paris B 384 940 342

Le porteur du présent document reconnaît avoir pris connaissance des clauses ci-dessus.

Document non contractuel.

