



Perspectives de notre équipe Titres européens à rendement élevé

Facteurs déterminants du marché à rendement élevé et réflexions sur deux secteurs européens importants télécommunications et médias

Nous avons interrogé nos premiers gestionnaires de portefeuille et notre analyste d'entreprise (télécommunications et médias) au sujet des facteurs déterminants du marché et des occasions à court terme dans le segment des titres européens à rendement élevé.



Sid Chhabra

Chef, Titres européens à rendement élevé, créances titrisées et titres garantis par des prêts

RBC Global Asset Management (UK) Limited



Tim van der Weyden

Gestionnaire de portefeuille, Titres européens à rendement élevé

RBC Global Asset Management (UK) Limited



Jean-Yves Guibert

Premier analyste d'entreprise

RBC Global Asset Management (UK) Limited

Publié en août 2024

Facteurs déterminants du marché à rendement élevé

Sid Chhabra, chef, Titres européens à rendement élevé, et Tim van der Weyden, gestionnaire de portefeuille, Titres européens à rendement élevé, nous font part de leurs points de vue sur les perspectives de la catégorie d'actif.

Quels sont les thèmes susceptibles de dicter l'évolution du marché européen à rendement élevé au deuxième semestre de 2024 ?

Facteurs macroéconomiques : En Europe, des sondages menés récemment continuent de laisser entrevoir une reprise graduelle de la croissance économique, contrastant avec les deux années précédentes. Aux États-Unis, les données récentes révèlent une modération de l'activité économique ; la consommation ralentit et les ressources inutilisées sur le marché du travail continuent de croître.

Taux d'intérêt : Le marché table maintenant sur des baisses plus marquées des taux de la Fed et de la BCE au cours des 12 prochains mois. Nous nous attendons à ce que la Fed annonce une première baisse de taux en septembre, mais nous sommes prudents quant à l'ampleur des réductions prises en compte par le marché pour 2024. Dans l'ensemble, alors que les tensions inflationnistes s'amenuisent et que les baisses de taux se répercutent sur l'économie, nous pensons que le contexte caractérisé par une croissance lente, mais positive, et des rendements globaux élevés sera favorable aux titres de créance à revenu fixe.

Crédit : La durabilité de la structure de capital demeure le thème dominant dans notre analyse des titres de créance européens à rendement élevé, en particulier dans le contexte d'une croissance modeste. Par conséquent, nous considérons que les occasions d'alpha découlent principalement de la répartition sectorielle et de la sélection des titres. En général, nous n'aimons pas les sociétés lourdement endettées et dont les flux de trésorerie sont limités, ainsi que celles qui n'ont pas de pouvoir d'établissement des prix.

Facteurs techniques : Après une période estivale plus calme, nous nous attendons à une hausse des émissions sur le marché primaire au prochain trimestre, septembre et octobre étant habituellement les mois les plus actifs à ce chapitre. Nous prévoyons être en mesure de liquider les positions dans les sociétés qui ont atteint les objectifs de bénéfices et de redéployer le capital pendant cette période. D'après nos conversations avec les émetteurs, les contreparties orientées vendeur et d'autres conseillers, une hausse du nombre de titres de créance notés B est à prévoir au cours des prochains mois, car une partie des nombreuses échéances en 2025 et 2026 n'a pas encore été abordée (voir le graphique 1). Des signes laissent aussi entrevoir un accroissement des opérations de fusions et acquisitions à la fin de 2024 et au début de 2025.

Du côté de la demande, les flux nets se sont élevés à 6,85 milliards d'euros en cumul annuel (à la fin de juillet 2024). Toutefois, le contexte des mouvements de fonds vers les titres de créance européens pourrait être plus nuancé au cours des prochains mois.

Quels changements prévoyez-vous apporter aux portefeuilles au cours des prochains mois ?

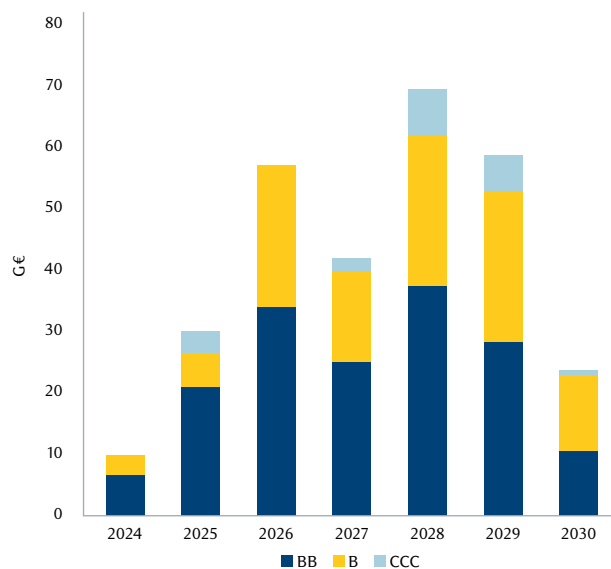
Point de vue des gestionnaires de portefeuille : Nos portefeuilles ont affiché un risque et un positionnement plus près de la neutralité, en raison du contexte de croissance et de valorisation. Toutefois, nous prévoyons tirer parti d'occasions offertes par certains émetteurs à mesure que les émissions augmenteront au cours des prochains mois. L'élargissement récent des écarts a amélioré les valorisations, et nous n'anticipons pas de revirement immédiat vers les écarts les plus faibles de l'année enregistrés en juin. En ce qui concerne les taux de défaillance, nous prévoyons qu'ils demeureront stables aux alentours de 2 % à 3 %.

Occasions de rendement global : Les rendements globaux au sein de l'indice devraient continuer de croître et la composante de taux des obligations à rendement élevé offre une protection contre les fluctuations des écarts. Nous restons optimistes à l'égard du coefficient bêta que peuvent offrir les obligations européennes à rendement élevé dans une perspective de rendement global. En tant que gestionnaire actif, nous nous réjouissons de l'augmentation du nombre d'émissions, car elle devrait se traduire par un éventail d'occasions particulières intéressantes au cours des prochains mois.

Rotations sectorielles : Bien que nous soyons généralement satisfaits de notre positionnement, nous restons à l'affût de points d'inflexion dans les bénéfices des secteurs à la traîne. À l'heure actuelle, nous sommes attentifs aux secteurs cycliques, que nous avons continué de sous-pondérer. Ce scénario s'observera probablement en 2025, plutôt qu'en 2024.

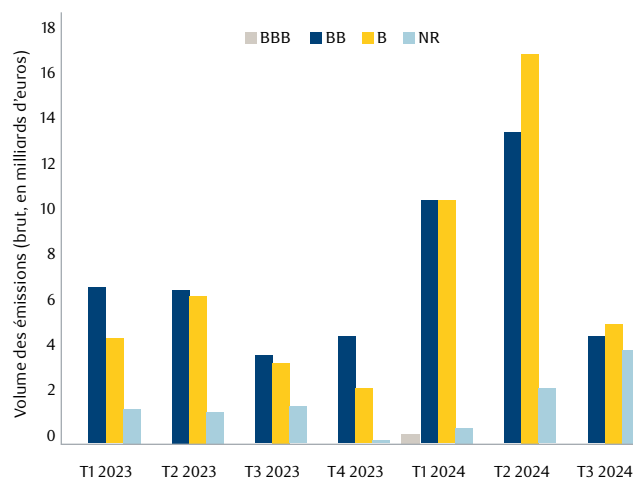
Attrait des titres de créance notés B : Nous nous attendons à ce que les titres de créance notés B génèrent de l'alpha, car les écarts moyens dans ce segment du marché européen à rendement élevé demeurent bien au-dessus de 400 pb, et sont supérieurs de 100 pb à ceux des titres américains équivalents.

Graphique 1 : Rachat annuel de titres européens à rendement élevé



Sources : Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP, au 31 juillet 2024. Titres à rendement élevé (€) de premier rang de sociétés non financières, incluant les titres à taux variable.

Graphique 2 : Émissions de titres européens à rendement élevé par catégorie de notation



Sources : S&P, Pitchbook, au 30 juin 2024



Jean-Yves Guibert, premier analyste d'entreprise, présente son point de vue sur les secteurs européens des télécommunications et des médias, qui représentent tous deux 15 % de l'indice ICE BofA European Currency High Yield Constrained.

Quelles sont nos perspectives pour le secteur européen des télécommunications ?

Pouvoir d'établissement des prix : Cette année, les entreprises de télécommunications ont récupéré leur pouvoir d'établissement des prix et leur chiffre d'affaires s'améliore en conséquence. Le dynamisme des bénéficiaires tient au fait que les entreprises ont réussi à répercuter les pressions sur les coûts en utilisant des mécanismes comme la tarification liée à l'IPC pour les clients contractuels, qui sont maintenant courants dans de nombreux marchés européens. La seule exception notable est le marché français, où les entreprises ont eu du mal à transmettre la hausse des coûts aux clients.

Baisse de l'intensité capitalistique du secteur en raison du cycle de la fibre optique : Au cours des trois à quatre dernières années, les entreprises de télécommunications ont affiché une forte intensité de capital afin de financer le déploiement d'infrastructures fixes de fibre optique et de la 5G. Le déploiement étant bien avancé dans la plupart des pays européens, les entreprises peuvent réduire leurs dépenses en immobilisations et générer davantage de flux de trésorerie disponibles. Cette tendance est étayée par le fait que la fibre optique est une technologie plus durable dont l'entretien nécessite moins de dépenses d'investissement. Le prochain cycle de déploiement de la 6G ne devrait pas commencer avant 2030.

Occasions pour les entreprises riches en infrastructures : Un élément important de nos discussions sur le secteur des télécommunications a été la recherche de valeur cachée parmi les émetteurs riches en infrastructures. L'un des facteurs qui ont permis aux investisseurs de commencer à cristalliser la valeur que recèlent les sociétés intégrées de télécommunications est la scission opérée par ces dernières entre les actifs physiques de réseau (NetCo) et la prestation de services de télécommunications (ServCo). Cette approche est avantageuse pour les investisseurs en titres de créance, car les titres convergent vers la valeur nominale.

Activités futures de fusion et acquisition : D'ici la fin de 2024, le nouveau commissaire européen à la concurrence devrait avoir été nommé. L'annonce est susceptible de favoriser une hausse des activités de fusion et acquisition dans l'ensemble du secteur, à un moment où les attentes quant à une consolidation intra-marché demeurent faibles. Des occasions de croissance par voie d'acquisition pourraient se présenter tant parmi les émetteurs à petite et à moyenne capitalisation que parmi les plus grandes sociétés.

Désendettement stable : Une gestion prudente et proactive de la dette a été un élément positif du secteur européen des télécommunications au cours des dernières années. En général, les équipes de direction ont appliqué des politiques financières stables et réduit l'endettement au fil du temps afin de préserver ou d'améliorer les cotes des sociétés.

Quelles sont nos attentes quant à l'évolution future du secteur européen des médias ?

Stabilisation de la demande de publicité : Le secteur des médias commence à montrer des signes de stabilisation des revenus publicitaires, ce qui devrait soutenir la demande de contenu des diffuseurs linéaires traditionnels.

Popularité du contenu non scénarisé : Nous nous attendons à ce que les producteurs de contenu, en particulier les producteurs indépendants, continuent de bénéficier d'une forte demande structurelle de contenu non scénarisé (comme les documentaires et les jeux télévisés, par opposition aux séries télévisées et films scénarisés). Étant donné que cette demande provient à la fois des diffuseurs traditionnels et des diffuseurs en continu, le contenu non scénarisé peut rejoindre une large audience.

« Nous nous attendons à ce que les producteurs de contenu, en particulier les producteurs indépendants, continuent de bénéficier d'une forte demande structurelle de contenu non scénarisé. »

Modèles de financement de contenu avantageux :

La demande accrue de contenu non scénarisé profite aux producteurs de contenu. En effet, ceux-ci obtiennent habituellement de leurs clients un préfinancement intégral du contenu non scénarisé, car les nouvelles émissions sont vendues aux diffuseurs avant d'être produites. Cette façon de faire est avantageuse pour les producteurs, car elle réduit les sorties de fonds et répartit le risque de production. De même, pour le contenu scénarisé, environ la moitié des coûts de production sont désormais assumés par les diffuseurs, et le reste est financé par les distributeurs, les installations de production locales et les mécanismes de crédit d'impôt.

Auteurs

Sid Chhabra

Chef, Titres européens à rendement élevé, créances titrisées et titres garantis par des prêts, RBC Global Asset Management (UK) Limited

M. Chhabra est entré au service de BlueBay Asset Management (BlueBay) – qui fait maintenant partie de RBC Global Asset Management – en juin 2018 et compte plus de 20 ans d'expérience en financement à effet de levier, en créances titrisées et en titres garantis par des prêts. Il encadre le processus d'investissement, la prise ferme et la constitution des portefeuilles de titres européens à rendement élevé, de titres garantis par des prêts américains et européens, qui détiennent à la fois des prêts à effet de levier et des obligations à rendement élevé, et des fonds de créances titrisées. Avant son arrivée à BlueBay, M. Chhabra était premier directeur général à Anchorage Capital Europe, une entreprise londonienne de solutions de rechange en matière de crédit comptant 15 milliards de dollars US d'actifs sous gestion. Il y était responsable des créances titrisées et des titres garantis par des prêts. Auparavant, il a fait partie du groupe des titres de créance structurés et des titres garantis par des créances, EMOA, de J.P. Morgan. M. Chhabra détient un baccalauréat en technologie de l'institut indien de technologie de Madras (IITM) et une maîtrise ès sciences de la London School of Economics.

Tim van der Weyden

Gestionnaire de portefeuille, Titres européens à rendement élevé, RBC Global Asset Management (UK) Limited

Tim van der Weyden est gestionnaire de portefeuille BlueBay, principalement de stratégies axées sur les titres européens à rendement élevé. Il est aussi cogestionnaire de portefeuille des stratégies d'obligations mondiales à rendement élevé. Arrivé à BlueBay Asset Management – qui fait maintenant partie de RBC Global Asset Management – en février 2007 à titre d'arbitragiste, il a été promu premier arbitragiste au sein du groupe Financement mondial à effet de levier, assumant des responsabilités de gestion de portefeuille depuis juillet 2024. Avant d'entrer au service de BlueBay, il travaillait à Deutsche Bank, où il apportait son soutien au bureau de négociation. M. van der Weyden est titulaire d'un baccalauréat en études commerciales de l'Université de Sydney et détient le titre d'analyste financier agréé.

Jean-Yves Guibert

Premier analyste d'entreprise, RBC Global Asset Management (UK) Limited

En février 2016, M. Guibert s'est joint à BlueBay à titre de premier analyste du crédit au sein du groupe Financement mondial à effet de levier. Il a auparavant travaillé pour BNP Paribas à Londres à partir de 1999, en dernier lieu à titre de chef, Spécialistes du secteur des titres européens à rendement élevé. Sa spécialité était le secteur européen des TMT (technologies, médias et télécommunications) et de la câblodistribution. Il a occupé divers postes dans le domaine de la recherche sur les titres de créance à rendement élevé et de catégorie investissement à BNP Paribas. M. Guibert est titulaire d'une maîtrise en financement d'entreprise et en ingénierie financière de l'Université Paris-Dauphine.

Le présent document a été publié par RBC Global Asset Management (UK) Limited et est fourni par PH&N Institutionnel à titre informatif seulement ; il ne doit pas être reproduit, distribué ou publié sans consentement écrit. Il ne vise pas à donner des conseils professionnels et ne doit pas être utilisé à cette fin ; il n'a pas non plus pour objectif de constituer une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service. PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour présenter des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. PH&N Institutionnel se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier le document, ou de cesser de le publier. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions dans ces renseignements. Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs à propos de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui y sont mentionnés, explicitement ou implicitement. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

PH&N Institutionnel est une division institutionnelle de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC), et regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited et RBC Gestion d'actifs Indigo Inc., qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

®/MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2024. IC2408976

Publié en août 2024

RE0124/08/24



Gestion
mondiale d'actifs