

FLASH PRODUIT

Perspectives 2024 pour la dette financière & Zoom sur La Française Financial Bonds 2027

Achévé de rédiger
le 01 | 02 | 2024

Le secteur financier a été tourmenté en 2023, avec la faillite de plusieurs banques régionales américaines et le rachat de Credit Suisse par UBS en début d'année. Il aura finalement retrouvé grâce aux yeux des investisseurs, et ce sur l'ensemble de la structure de capital. Le marché primaire aura été très actif en fin d'année 2023 et à la rentrée 2024, avec une demande des investisseurs qui reste forte, même pour les émetteurs les plus « high beta ». Le secteur bancaire européen offre selon nous toujours de belles opportunités d'investissement pour 2024.

QUELLES PERSPECTIVES POUR LA DETTE FINANCIÈRE EN 2024 ?

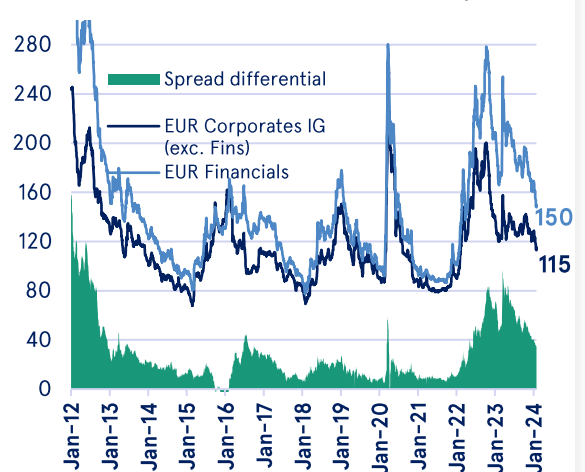
Les fondamentaux des banques européennes demeurent solides, notamment du point de vue des créanciers.

Selon nous, la pression sur la rentabilité des banques pourrait s'accroître en 2024 avec un risque de diminution des profits porté par la baisse des marges d'intérêts en raison (1) d'une production de prêts en berne, (2) de rémunérations des dépôts élevées (la concurrence est féroce pour proposer des taux de rémunération attractifs pouvant excéder 3-4% sur des dépôts à terme) et (3) la disparition de la rémunération des réserves obligatoires auprès de la BCE depuis juillet 2023. Nous attendons également une légère hausse des provisions des prêts, et des taxes étatiques plus importantes sur les profits.

Toutefois, cela ne devrait avoir aucune incidence véritable sur la qualité de crédit des banques européennes, qui demeure solide et sur leur solvabilité, dont les exigences réglementaires sont encore en hausse. Cela pénalisera principalement les actionnaires qui pourraient voir les perspectives de dividendes et de rachats d'actions se réduire.

Malgré une compression importante des primes de risque en 2023, **les obligations senior financières restent décotées comparées au secteur non-financier**. Le différentiel est réduit depuis le pic de la crise bancaire de mars 2023 mais la décote des obligations financières est d'environ 35 points de base, sur les émetteurs de catégorie Investment Grade. Cette décote est d'autant plus prononcée pour des émetteurs de second rang, des banques de niche, dont la dette est notée en catégorie Investment Grade mais peu représentée dans les indices, ou à haut rendement, et qui affiche des marges de crédit très attractives comparées à un BB non-financier. **Cette décote devrait se maintenir, au vu des besoins constants d'émissions primaires des banques pour des raisons réglementaires.**

Primes de risques (Z-spread) des dettes IG € du secteur financier vs non-financier (pbs)



COMMENT CELA SE REFLÈTE T'IL DANS NOTRE GESTION ?

Dans l'ensemble de nos portefeuilles, nous continuons de surpondérer le secteur financier européen qui nous semble attractif comparé au non-financier, avec des fondamentaux plus résilients que certains émetteurs de secteurs cycliques (chimie, papetiers, consommation discrétionnaire...).

Sur la dette senior, nous privilégions les obligations de banques de niche moins connues, qui sont, dans la plupart des cas, des banques détenues en partie par un État ou par un groupe bancaire reconnu au niveau européen. La réglementation contraint ces banques d'émettre plus largement et c'est pour cela que nous avons eu de nombreuses émissions en € de ces émetteurs de niche accompagnées de coupons attractifs.

Par ailleurs, nous apprécions les Tier 2 bancaires, qui offrent des rendements attractifs en moyenne et sont encore décotées par rapport à leur valeur de remboursement. Sur des titres High Beta de notation Investment Grade ou High Yield, nous trouvons une certaine valeur avec un rendement qui se compare au gisement du High Yield BB (5,45% au 31/01/2024¹). Nous privilégions des formats « bullet » (pas de date de remboursement anticipé) pour les émetteurs les plus High Beta.

ZOOM SUR LA FRANÇAISE FINANCIAL BONDS 2027 : UN FONDS QUI BÉNÉFICIE DE LA DÉCOTE SUR LE SECTEUR FINANCIER

En résumé, La Française Financial Bonds 2027 c'est...

- ...un fonds avec une thématique sectorielle qui combine notre savoir-faire sur les dettes financières et notre gamme de fonds à échéances,
- ...un fonds composé essentiellement de **dettes financières senior**, principalement de banques européennes,
- ...un **rendement High Yield de 5,1%**² et un **coupon moyen de 5,4%**, ce qui permet d'offrir un portage attractif³ avec une exposition moindre à la volatilité des taux,
- ...une **notation émissions moyenne Investment Grade**.

La Française Financial Bonds 2027 c'est aussi le fruit de notre longue expérience dans la gestion de fonds à échéance. En effet, nous avons cherché à réduire les risques inhérents aux fonds à maturité en nous appuyant sur **les caractéristiques spécifiques des obligations des émetteurs financiers et en adoptant une approche sélective dans le choix des titres** qui composent notre portefeuille.

- **Le risque de défaut** : ce risque existe et les banques peuvent être en faillite/restructuration mais **les dettes senior en Europe ont été préservées sur les dix dernières années** (cf la chute de Credit Suisse en 2023). **Le risque de défaut reste intrinsèquement faible sur les dettes senior car elles sont protégées par les dettes subordonnées (Tier 2 et AT1s)**.
- **Le risque de réinvestissement** : **il est plus faible durant la vie du fonds grâce à la structure des obligations senior financières**. Celles-ci peuvent être remboursées par anticipation seulement 12 mois avant leur échéance finale⁴.
- **Le risque de non-call** : ce risque existe sur les obligations subordonnées que nous avons en portefeuille⁵ mais nous **sélectionnons des titres avec des probabilités de remboursement élevées notamment en analysant la structure du coupon et le spread de réinitialisation**⁶. Sur les dettes Tier 2, nous avons la même logique que sur les dettes AT1s et nous choisissons des titres et émetteurs où la probabilité de call est élevée et/ou une maturité qui correspond à l'échéance de notre fonds (format bullet – sans date de call)⁷.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Risques liés au produit : risque de perte en capital, risque de défaut d'un émetteur, détention de titres de notation faible (dits « High Yield »), risque de change, risque de crédit, risque de taux.

Publication à caractère informatif destinée aux investisseurs professionnels au sens de la Directive MIF2.

Source : La Française Asset Management.

La Française Asset Management, société de gestion agréée par l'AMF (www.amf-france.org) sous le n°GP 97-076 le 1er juillet 1997. La Française AM Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016.

Les informations contenues dans ce document sont données à titre d'information. Les éléments d'information, opinions et données chiffrées sont considérés comme fondés ou exacts au jour de leur établissement et reflètent le sentiment à ce jour du Groupe La Française sur les marchés et leurs évolutions. Ils n'ont pas de valeur contractuelle, sont sujets à modification et peuvent différer des opinions d'autres professionnels de la gestion. Publié par La Française AM FINANCE Services, dont le siège social est sis 128, boulevard Raspail, 75006 Paris, France et agréée par l'ACPR sous le n° 18673 en qualité d'entreprise d'investissement. La Française Asset Management est une société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP97076 le 1er juillet 1997.

¹ Indice HE10 – Bank of America, Rendement au pire (%)

² 5,1% : rendement actuariel brut de frais, mais net de couverture de change

³ Le rendement affiché n'est pas garanti et est susceptible d'évoluer selon les conditions de marché

⁴ Nous pouvons investir sur des dettes senior dont la date d'échéance finale dépasse la date du fonds (maximum juin 2029) pour gérer au mieux les options de remboursement et la fin de vie du produit

⁵ Maximum 10% de dettes AT1 Cocos dans le fonds

⁶ Spread de réinitialisation : taux swap + spread à l'émission. Plus le spread de réinitialisation est élevé, plus la probabilité de remboursement est élevée.

⁷ Maximum 10% de Tier 2 dont l'échéance finale > juin 2029