



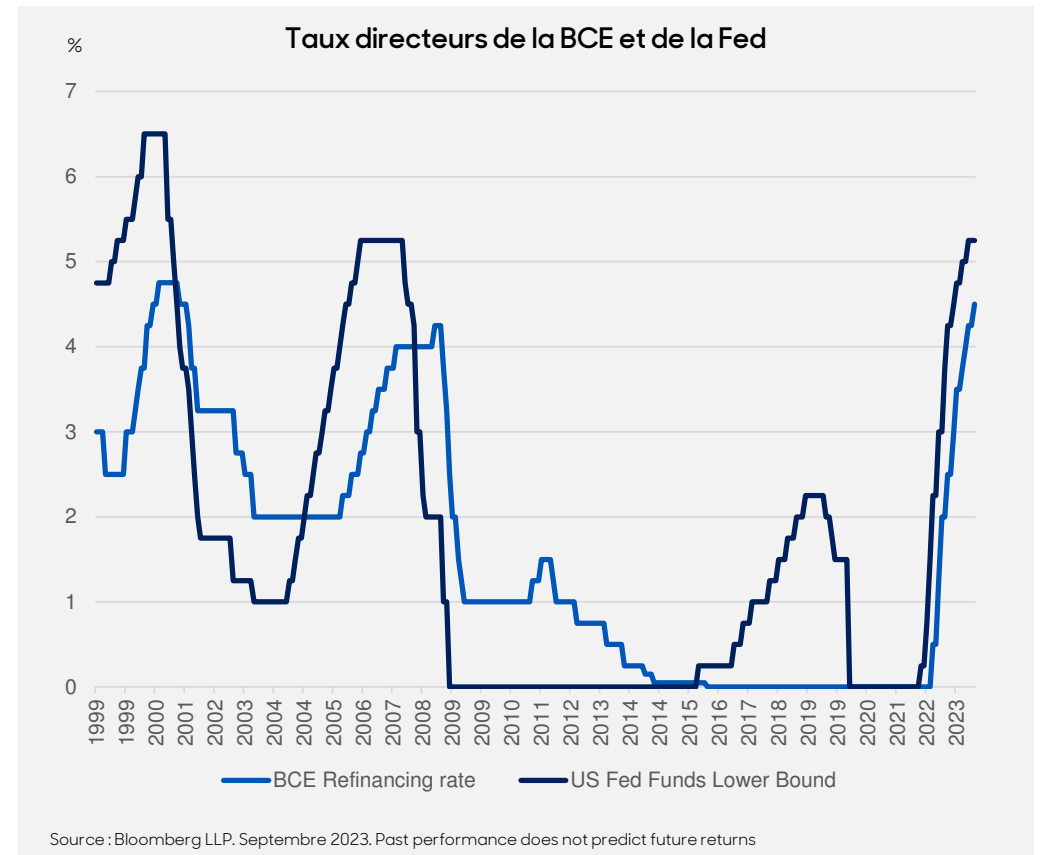
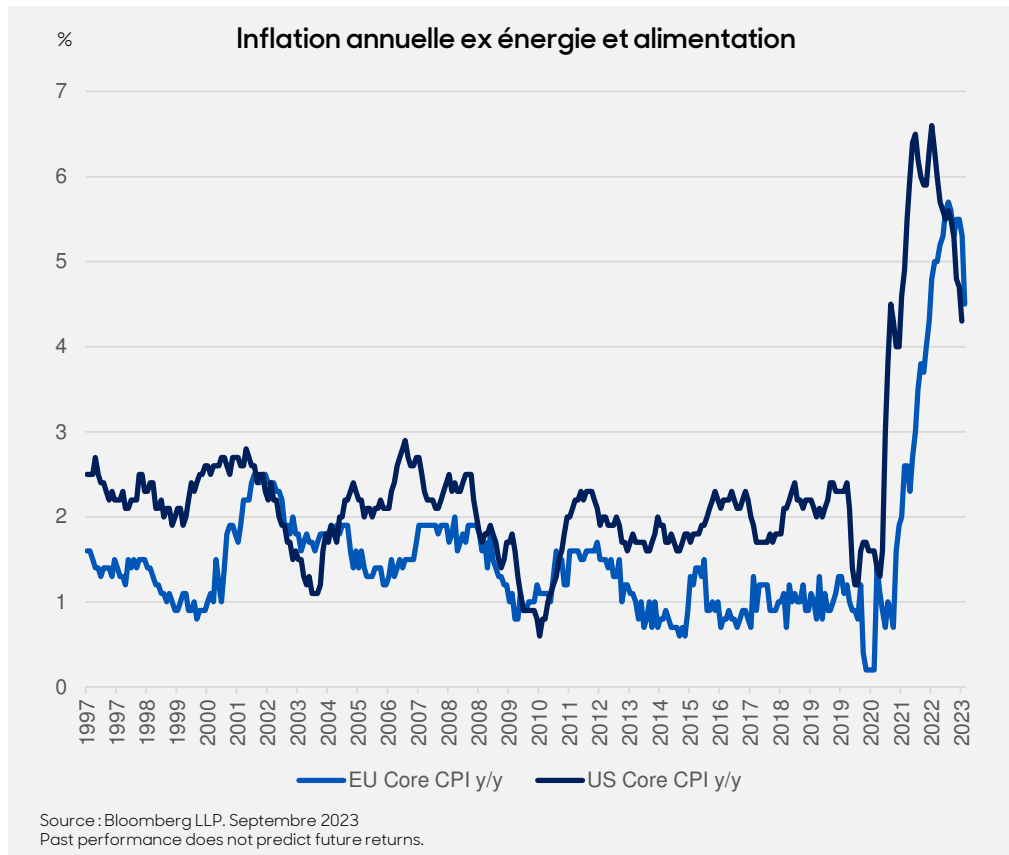
# Le marché obligataire à haut rendement dans le contexte de taux élevés

Julien Martin  
Coninco  
8-9 Novembre 2023

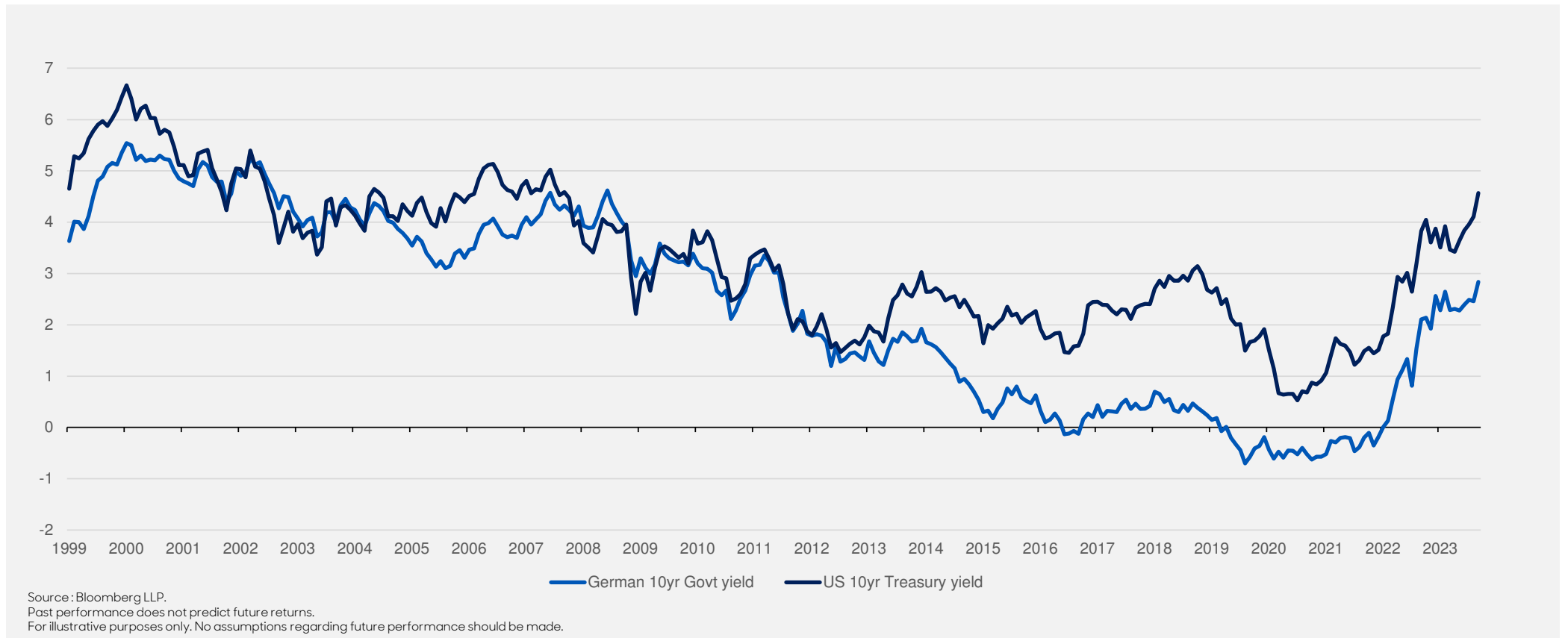
[abrdn.com](https://abrdn.com)

For Professional Investors Only – Not for public distribution. In Switzerland for Qualified Investors only

# Une inflation sans précédent depuis la création de l'Euro

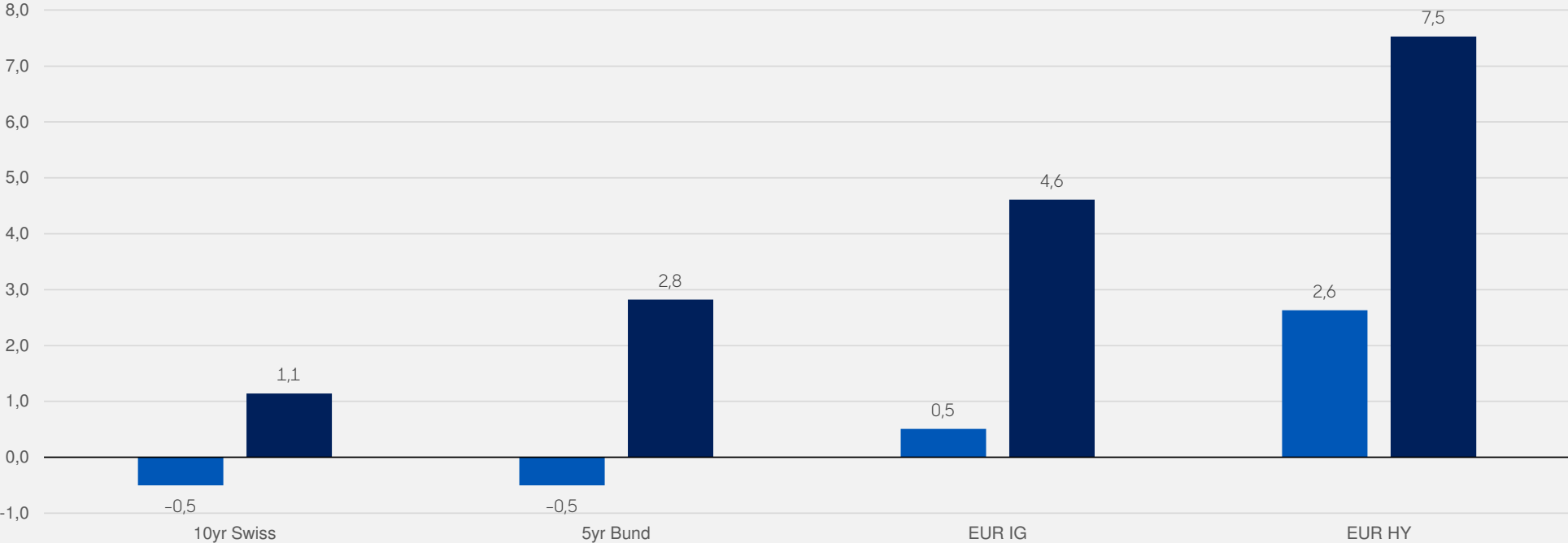


# Mais les taux souverains à 10 ans sont encore loin de leur sommet du début du siècle



# Les rendements actuels sont indéniablement plus attractifs

Rendements actuels comparés à ceux de 2019



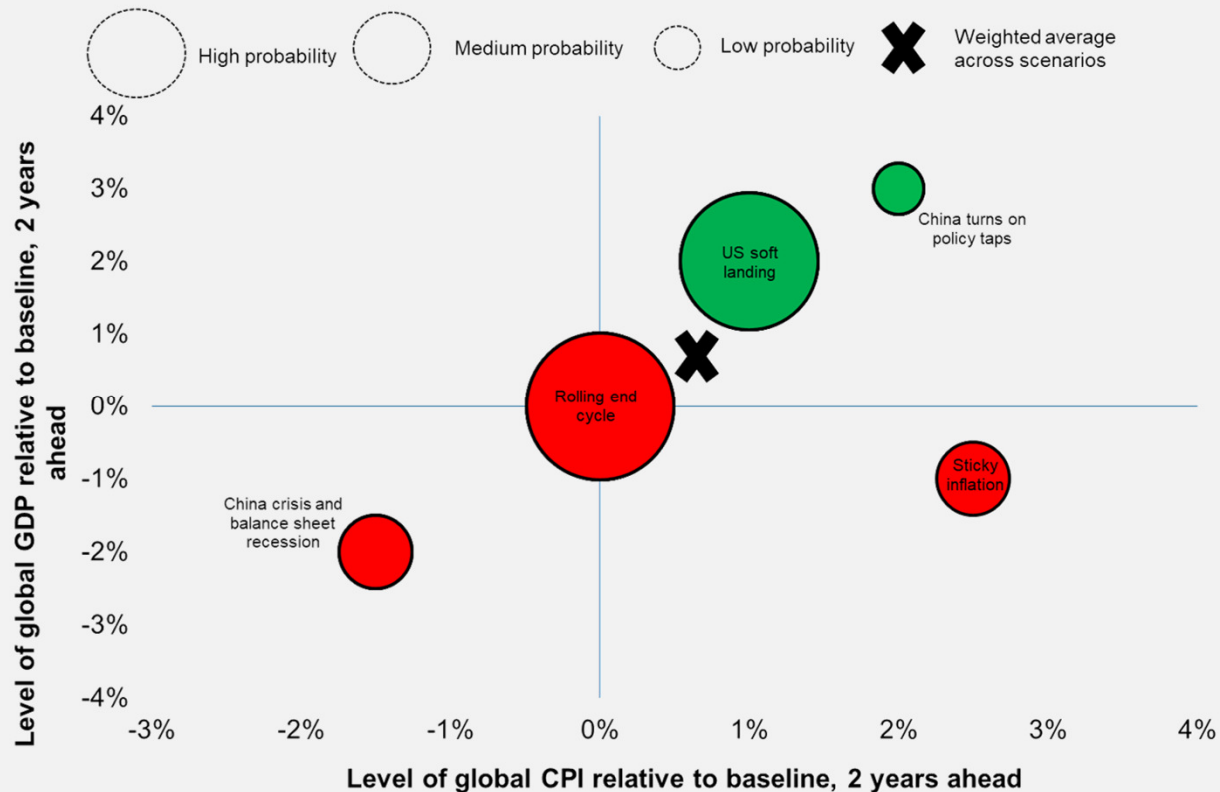
Source : Bloomberg, ICE, abrdn, Septembre 2023

Aucune conclusion concernant les performances futures ne doit être tirée des données présentées ci-dessus.

For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially

# Carte des principaux scénarios économiques

Global activity and price level in alternative scenarios, relative to baseline, 2 years ahead



Source : abrdrn, Septembre 2023.

Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially.

# Une fenêtre d'optimisme s'ouvre entre deux murs d'incertitude

## Inquiétudes sur l'inflation



- Le stimulus fiscal et monétaire engendre une poussée inflationniste
- Les taux souverains augmentent
- Les marges des entreprises restent solides car les coûts sont répercutés sur les prix
- Les actifs à longue durée baissent

Le retour sur investissement des actifs de qualité à longue durée souffre



- Le côté transitoire de l'inflation apparaît
- L'inflation baisse significativement
- Les données macro restent ok
- Les ménages et les entreprises restent en bonne forme
- Le marché espère un atterrissage en douceur

Les marchés rebondissent, les dettes souveraines retrouvent des couleurs

## Inquiétudes sur la croissance



- La remontée des taux se fait sentir
- Des failles dans le marché du travail apparaissent
- Les entreprises sentent le ralentissement économique
- La recession apparaît

Les actifs credit de qualités surperformant, ceux de mauvaise qualité sont fragilisés

Source : abrdn. Août 2023  
Characteristics are subject to change

# Une croissance américaine robuste et le scénario désormais possible d'un atterrissage en douceur

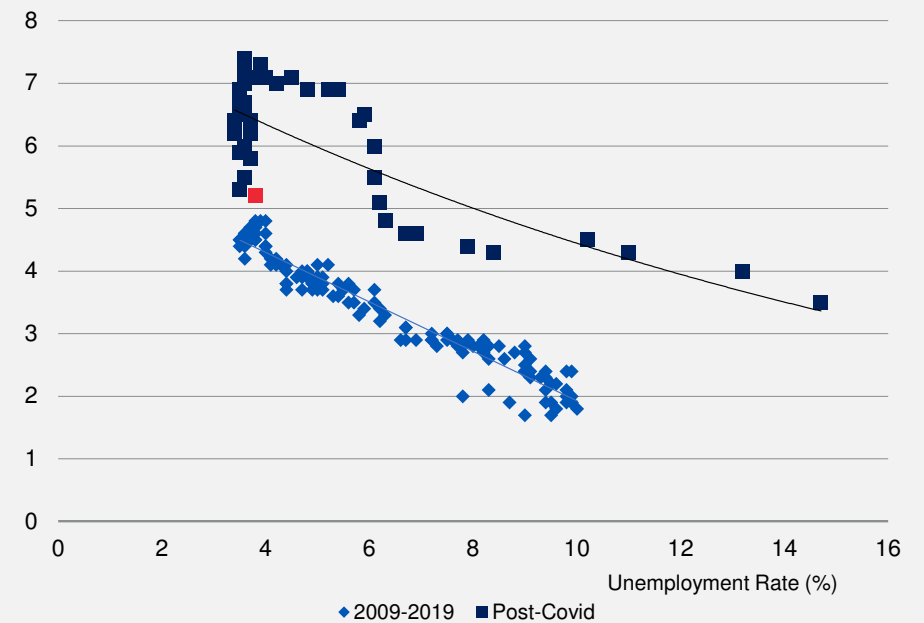
La demande des ménages reste solide même dans les secteurs sensibles aux taux



Source : abrdrn, Haver. Septembre 2023. For illustrative purposes only

La désinflation des salaires : le marché de l'emploi se détend grâce à un déclin des postes disponibles, non à cause de la suppression d'emplois

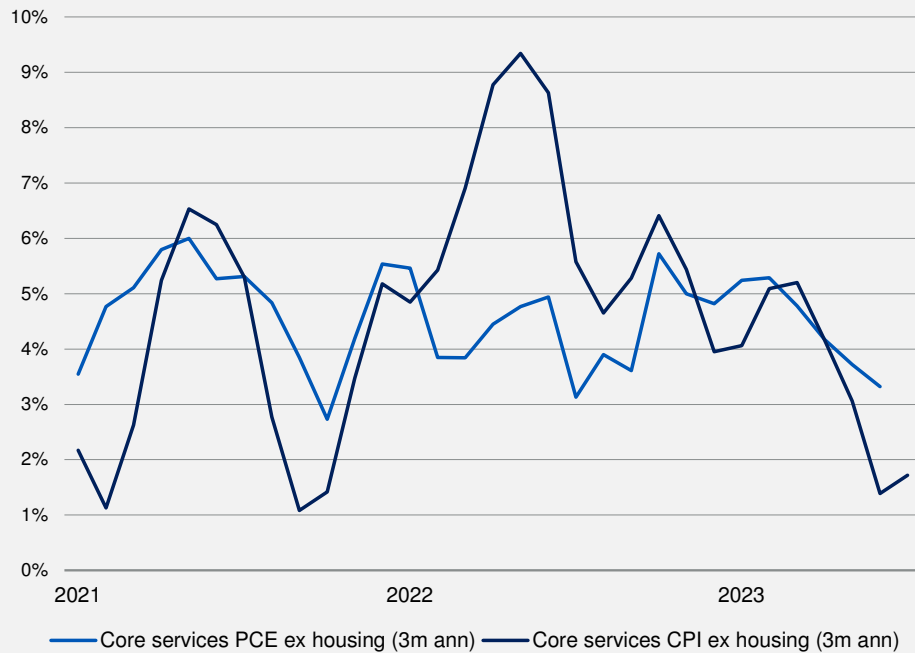
Vacancy Rate (%) [Red marker indicates vacancy rate projected]



Source : abrdrn, Haver. Septembre 2023. For illustrative purposes only

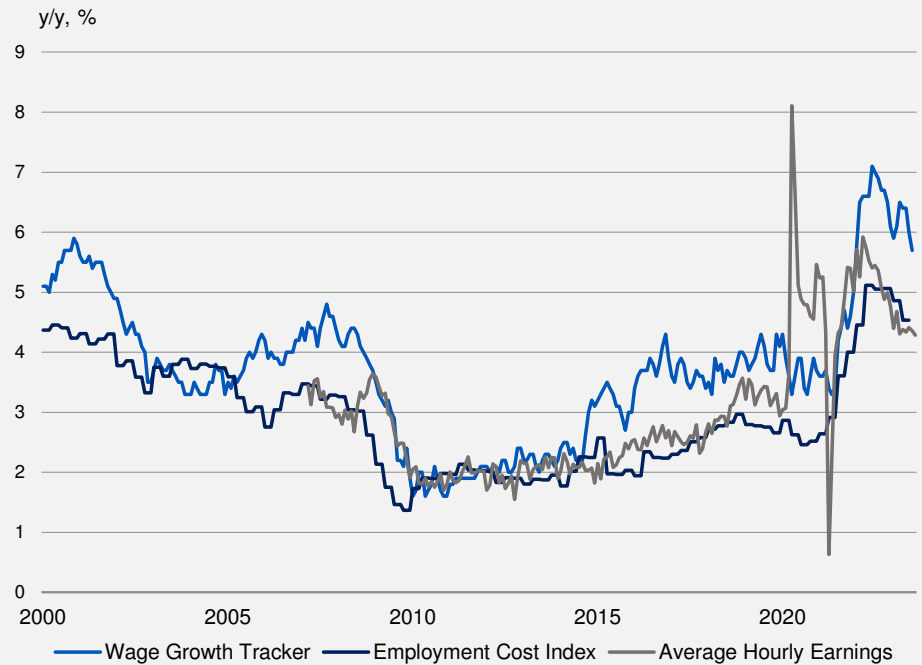
# Malgré la baisse de l'inflation générale, la croissance des salaires et des services reste trop élevée

Certains indices sur l'inflation des services ne baissent pas aussi vite



Source : abrdrn, Haver. Septembre 2023. Characteristics are subject to change

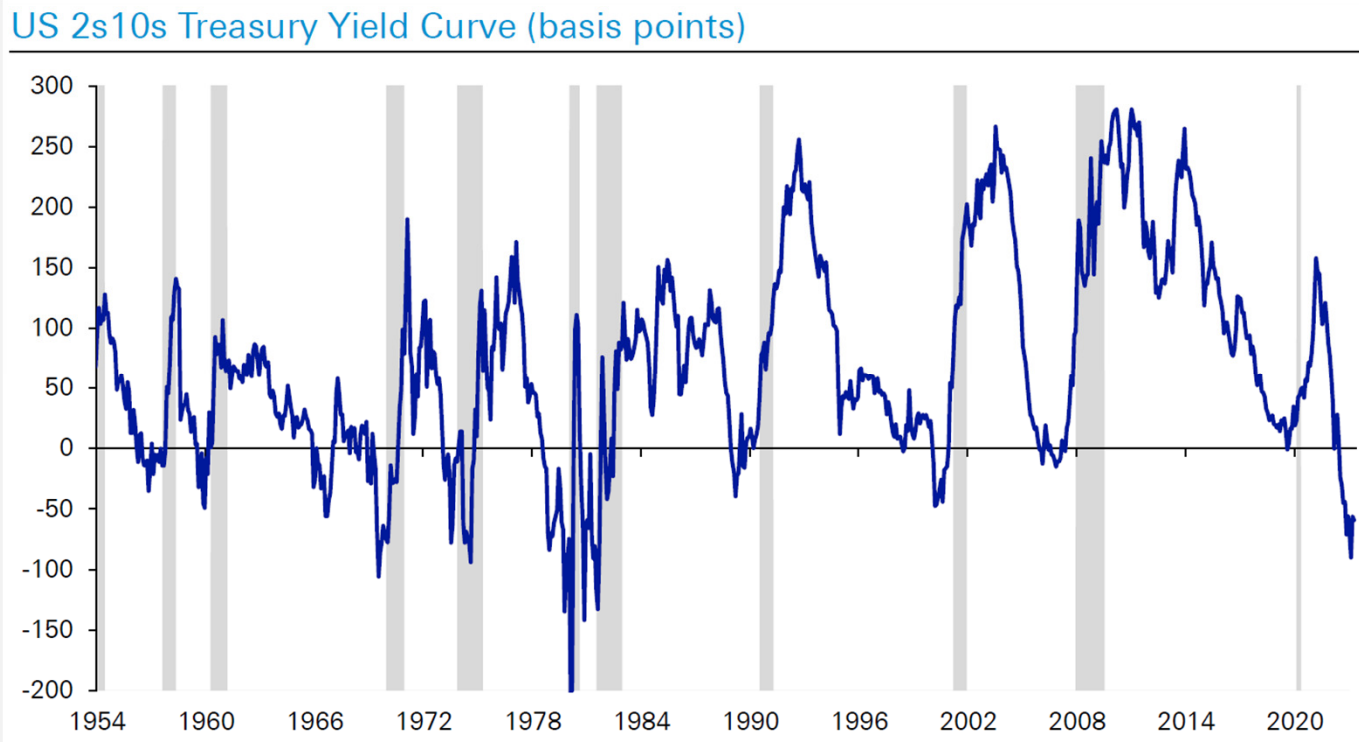
Et l'inflation des salaires reste élevée même si elle semble avoir passé le sommet



Source : abrdrn, Haver. Septembre 2023. Characteristics are subject to change



# La courbe des taux 2/10 ans a toujours été un indicateur très fiable des récessions à venir

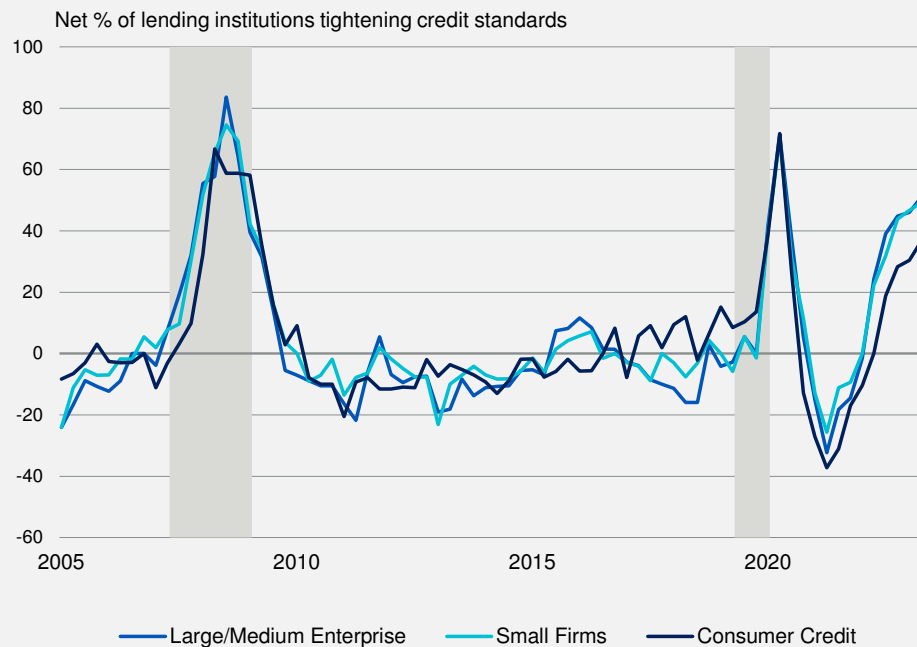


Source : GFD, Bloomberg Finance LP, Haver Analytics, Deutsche Bank. Mai 2023

Les prévisions ne sont pas réellement fiables et les résultats futurs peuvent diverger de manière significative. Past performance does not predict future returns.  
For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made.

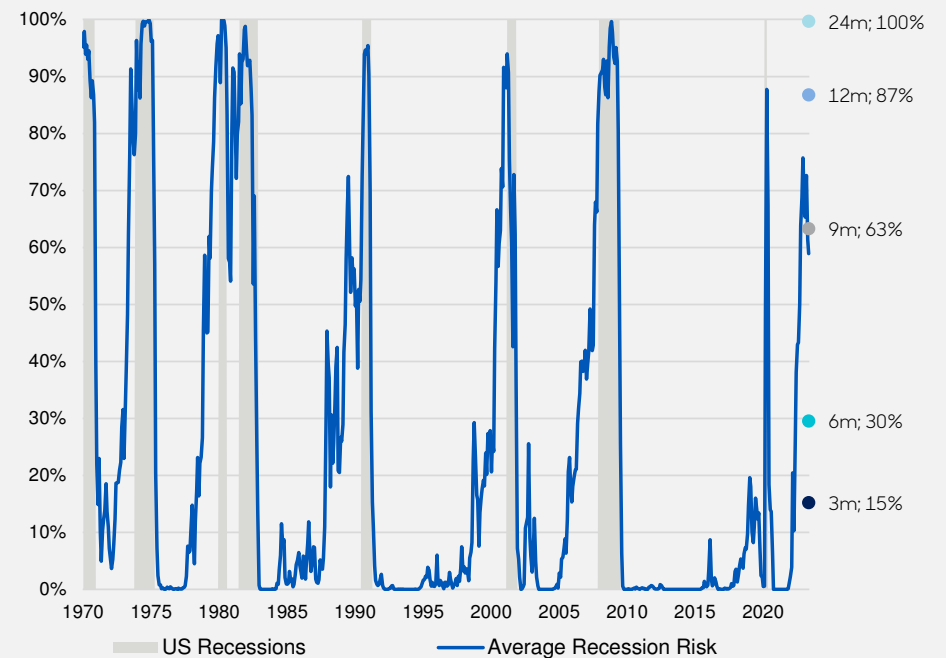
# Une récession américaine reste très probable en 2024

Les conditions de crédit très serrées finiront par peser inévitablement sur la croissance



Source : abrdn, Haver. Août 2023. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially.

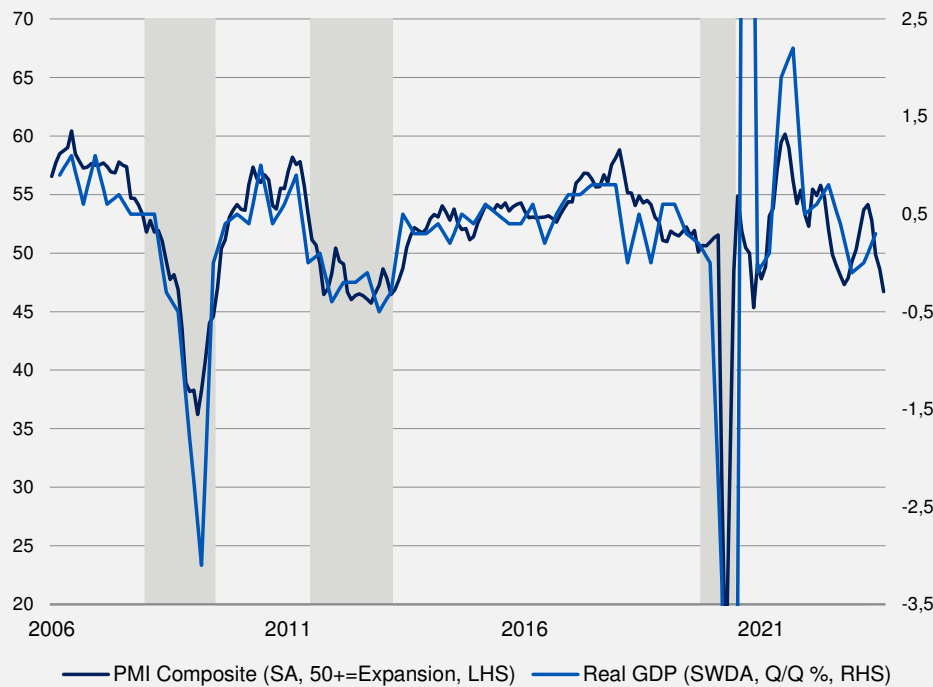
La probabilité d'une récession lors des 3-6 prochains mois a diminué mais reste élevée à 9-18 mois



Source : abrdn, Haver. Août 2023. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially.

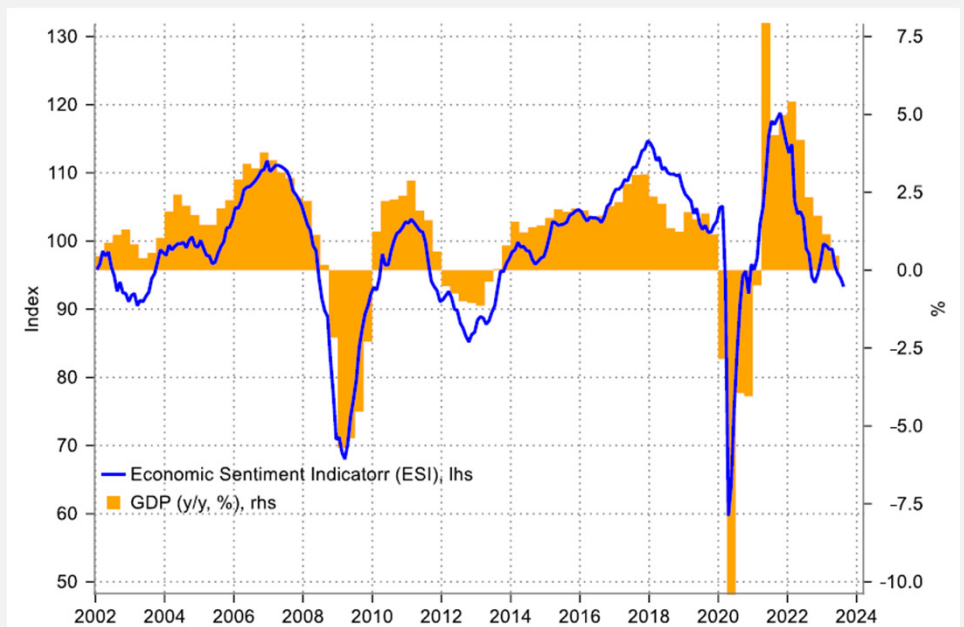
# Alors que les économies européennes font déjà face à une situation difficile

La détérioration des attentes concernant l'activité économique européenne suggère un hiver compliqué



Source : abrdrn, Haver. Août 2023. For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance.

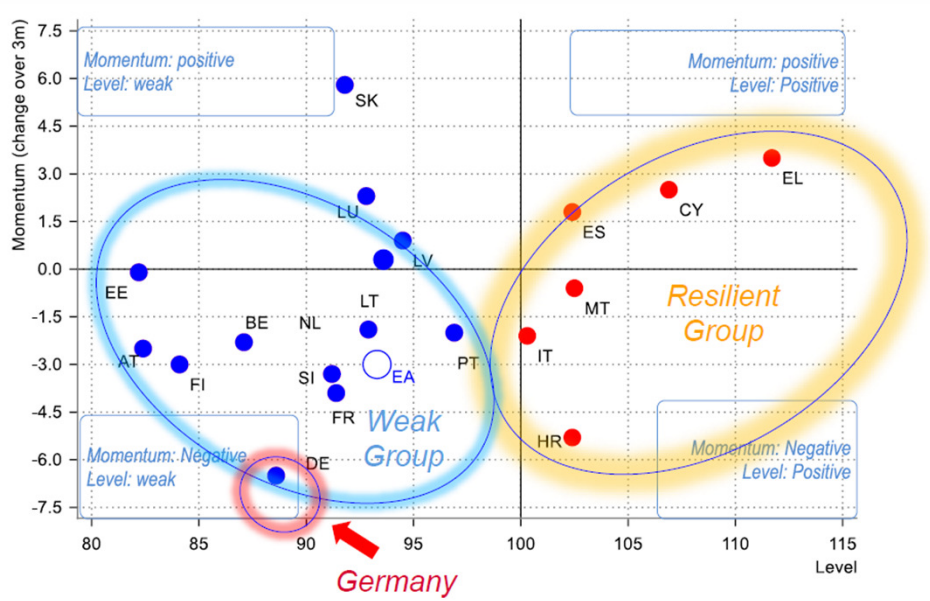
Le sentiment dans la zone Euro continue de se détériorer



Source : abrdrn, Haver. Août 2023. For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance.

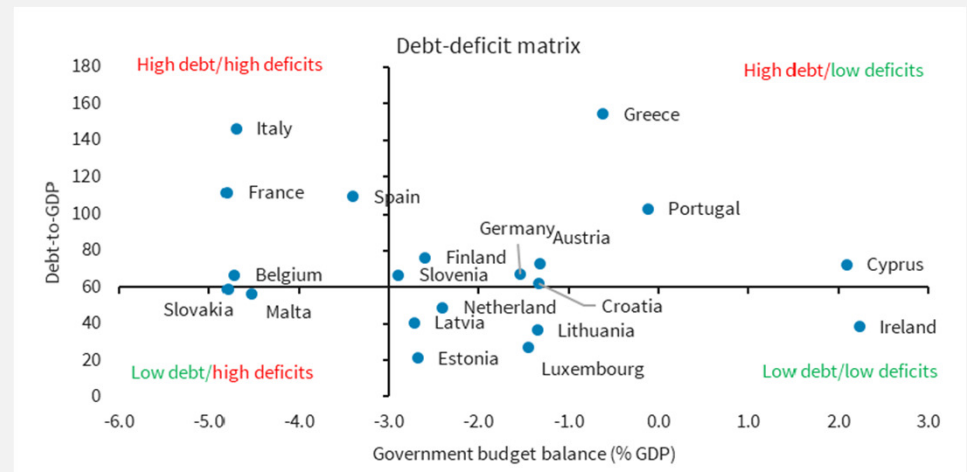
# La stagnation de l'Allemagne et l'endettement de la France et de l'Italie pèsent sur la reprise européenne

Son modèle d'exportation de biens industriels vers la Chine et sa dépendance énergétique ont fait de l'Allemagne le nouveau patient malade de l'Europe



Source : Deutsche Bank, European Commission, Macrobond. Septembre 2023. For illustrative purposes only

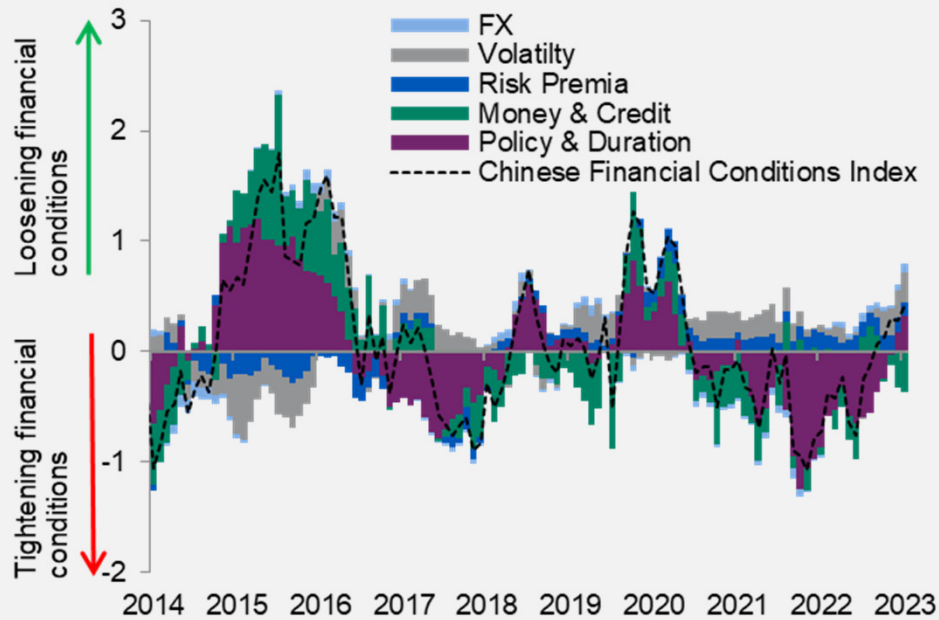
Budget prévisionnel 2024 : Le niveau d'endettement et les larges déficits budgétaires vont limiter les capacités d'investissement de la France, de l'Italie et de l'Espagne



Source : Barclays. Septembre 2023. For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made. For illustrative purposes only

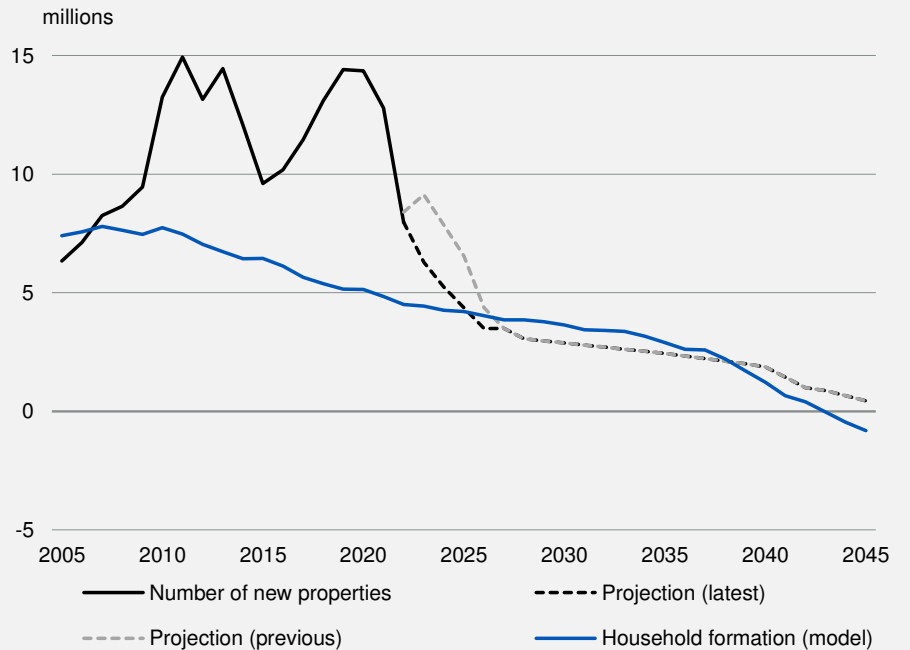
# Le stimulus fiscal devrait pouvoir éviter une recession d'ampleur en Chine mais le redressement immobilier continuera de peser

Les conditions financières en Chine se sont nettement assouplies récemment mais la volonté de désendettement du regime réduit la possibilité d'un plus gros stimulus



Source : abrdn, Haver. Septembre 2023. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially.

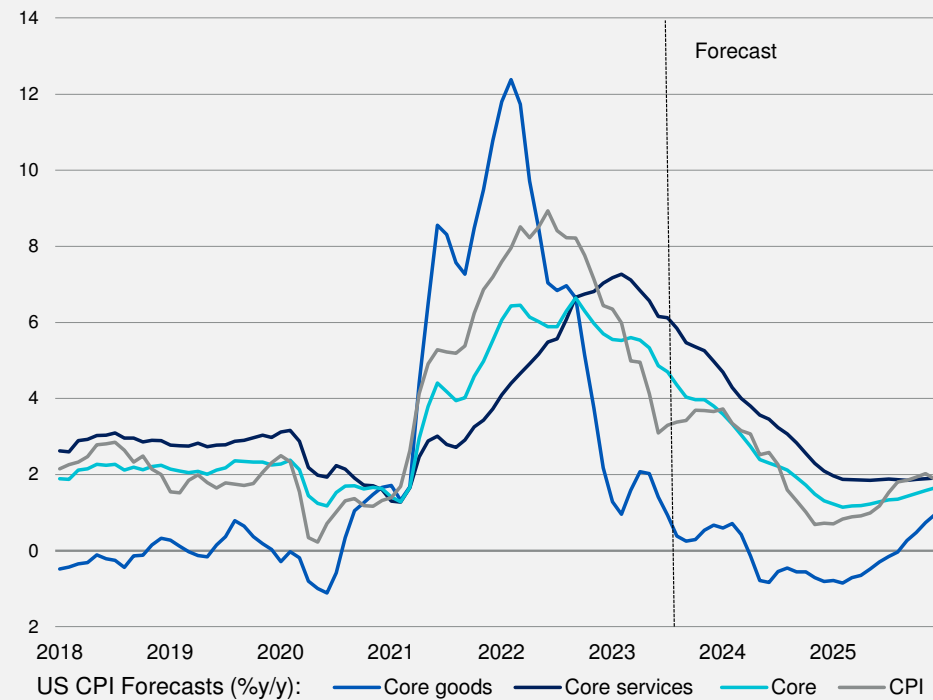
La surconstruction depuis 2010 devra encore se corriger pour atteindre un niveau durable à la fin de la décennie



Source : abrdn, Haver. Septembre 2023. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially.

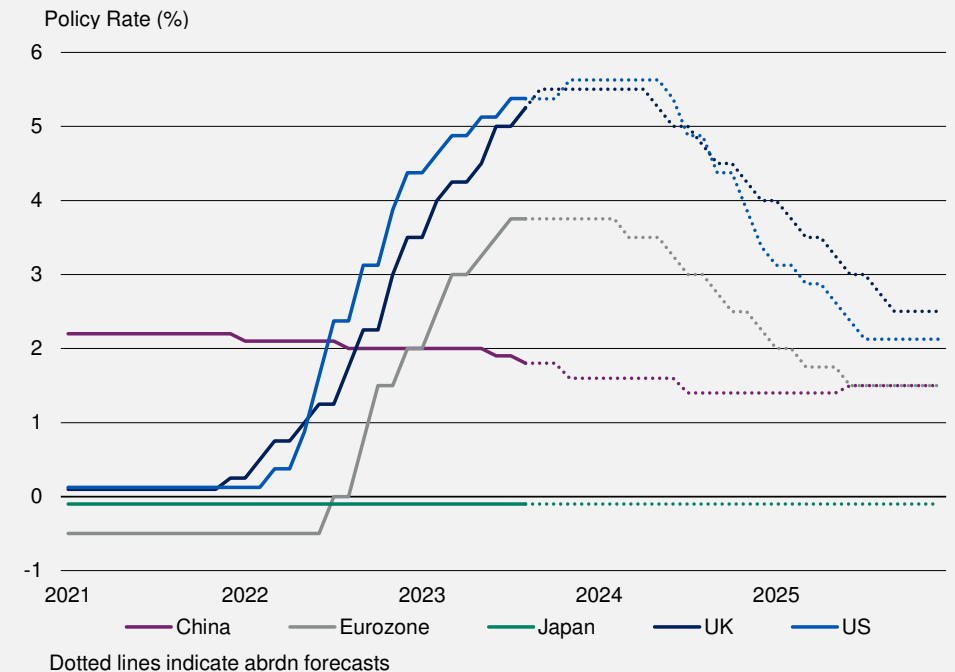
# Bientôt la pause des banques centrale avant la baisse des taux

L'inflation américaine repassera sous la barre des 2% à cause du ralentissement significatif de l'économie.



Source : abrdn, Haver. Septembre 2023

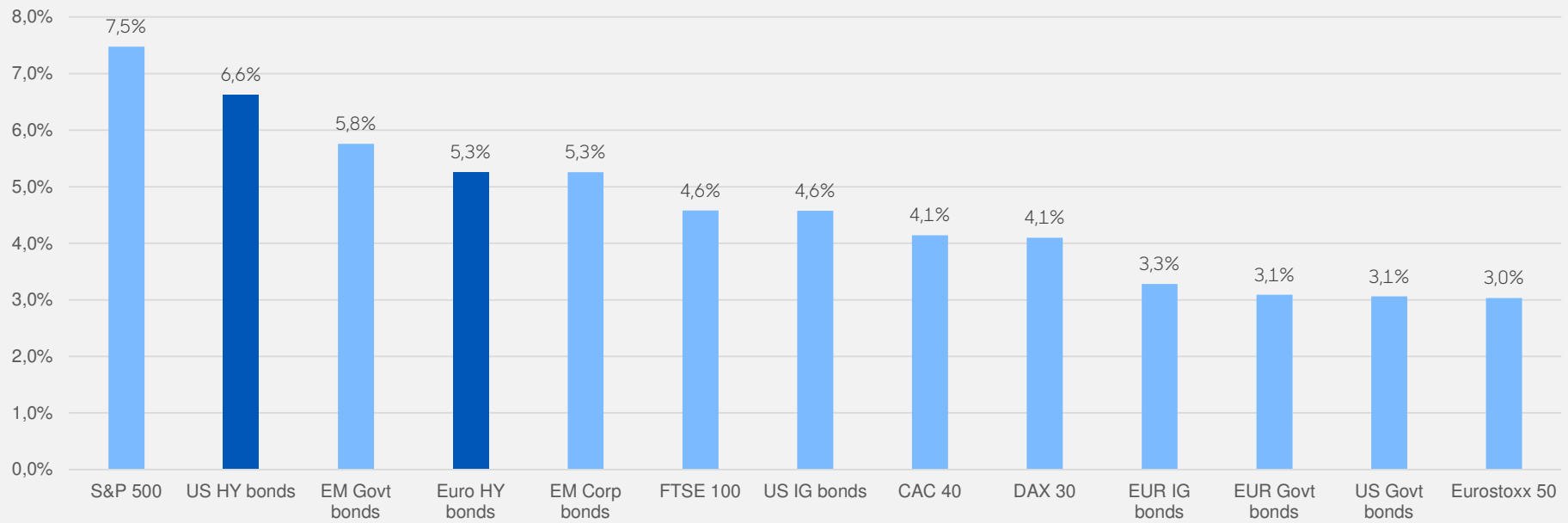
Le marché s'attend à une baisse des taux à partir de mi-2024 mais la vélocité de la chute dépendra du contexte inflationniste



Source : abrdn, Haver. Septembre 2023

# Les rendements supérieurs du High Yield face aux autres classes d'actifs traditionnelles

Rendements annualisés des marchés actions, obligataires Investment Grade et obligataires High Yield depuis 2001



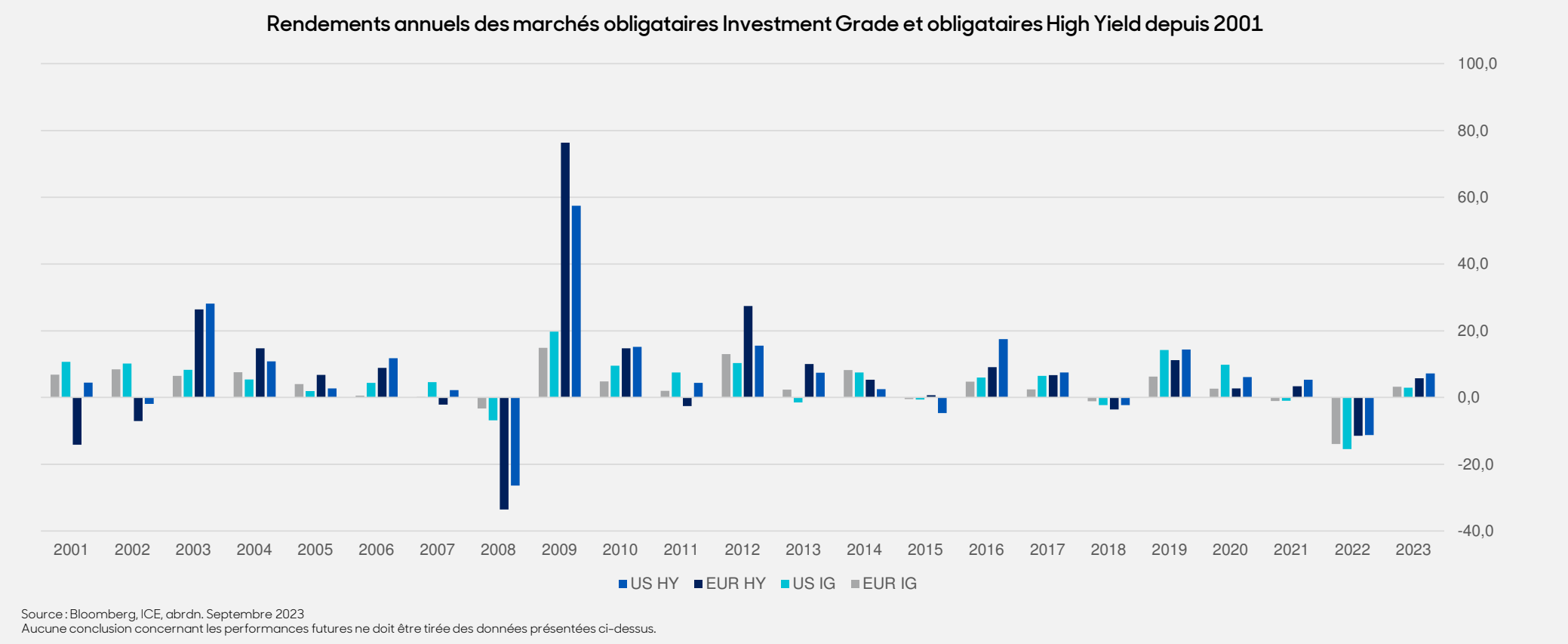
Source : Bloomberg, ICE, abrdn. Septembre 2023

Les rendements annualisés des marchés action supposent que les dividendes aient été réinvestis.

Les rendements ne sont pas ajustés de l'inflation (à titre d'information : 2,5% en moyenne aux US, 2,1% en UE et 2,6% au UK)

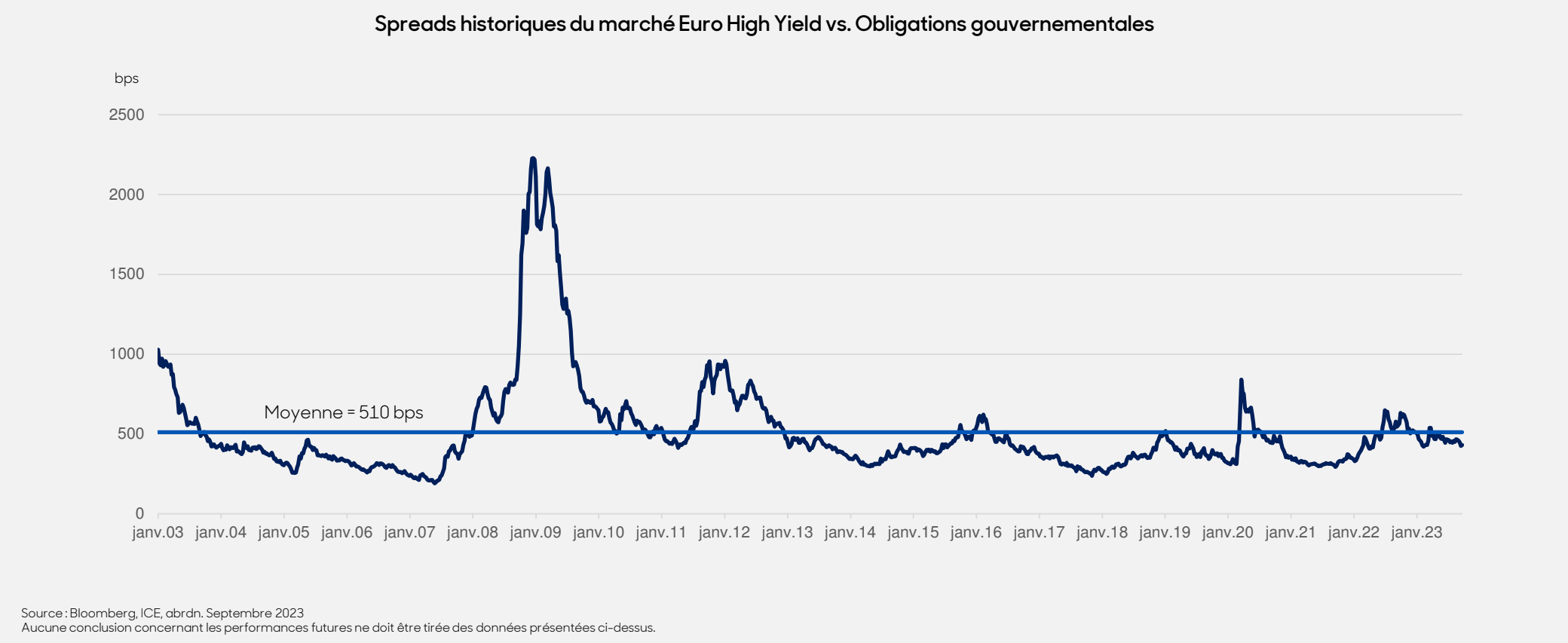
Aucune conclusion concernant les performances futures ne doit être tirée des données présentées ci-dessus.

# Les périodes de rendement négatif ont été suivies d'un rebond conséquent les années suivantes

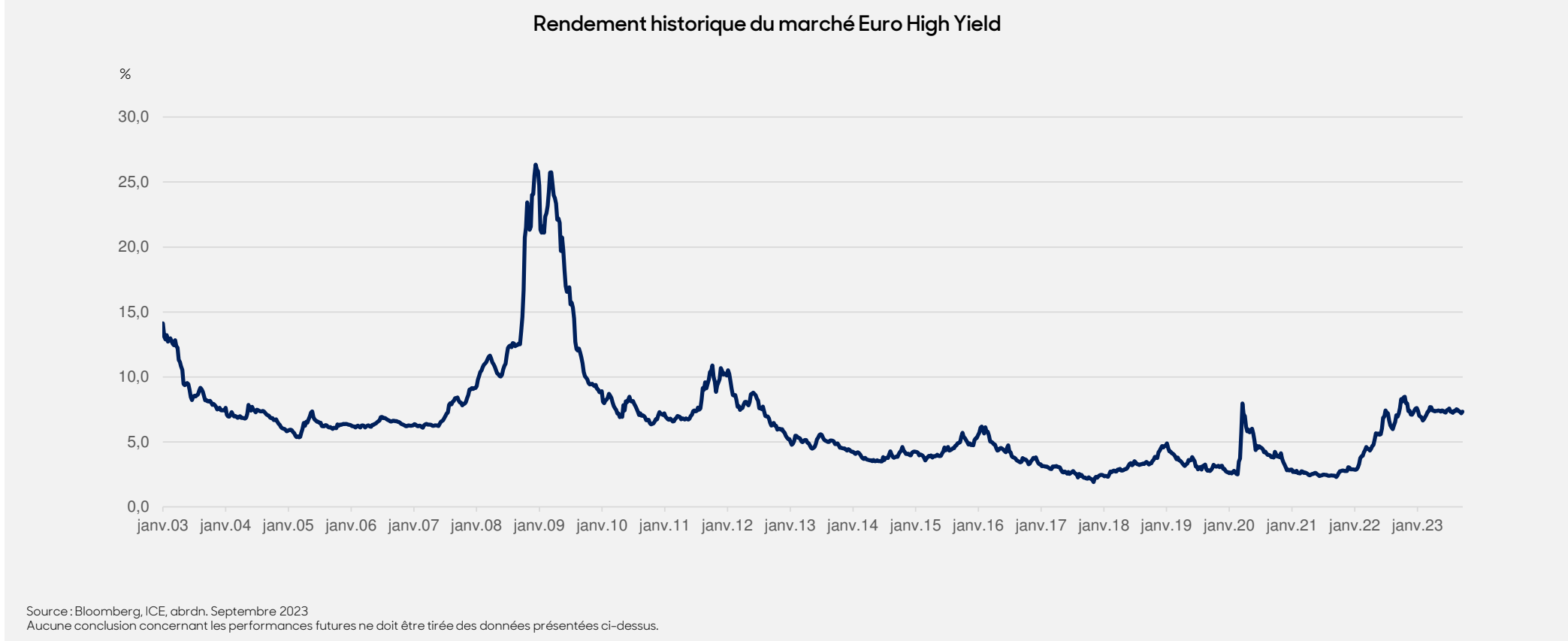




# Les spreads sont relativement serrés au vu de la conjoncture actuelle et des niveaux moyens historiques



# Mais le rendement actuel est bien plus attractif grâce à la remontée des taux



# Caractéristiques du marché Euro High Yield

Les valorisations se sont resserrées depuis le T3 2022

Benchmark – ICE BofAML Euro High Yield index (HEC0)		
	29 Sep 23	30 Sep 22
Yield to worst (%)	7.5	8.3
Yield to Maturity (%)	7.6	8.3
OAS vs Govt (bps)	432	625
Effective Duration (Years)	2.9	3.3
Face Value (€m)	410,359	451,080

- L'inflation est attendue autour de 2% en Europe à horizon 2H24
- Les marchés s'attendent à ce que la Fed baisse ses taux en début 2024. Les autres banques centrales devraient suivre peu après.
- La croissance mondiale n'a pas autant ralenti que prévu même si la Chine est à la peine
- Le montant des émissions obligataires a augmenté, les entreprises profitant de conditions de marché plus favorables
- Les flux restent favorables (moins d'émissions que de rachats) et les faillites devraient rester inférieures à la moyenne historique

Source : Bloomberg, ICE, abrdn, Septembre 2023  
Aucune conclusion concernant les performances futures ne doit être tirée des données présentées ci-dessus. Characteristics are subject to change

# Le marché américain High Yield face au marché européen

L'Europe a de meilleurs spreads, une qualité de crédit supérieure et une plus faible duration

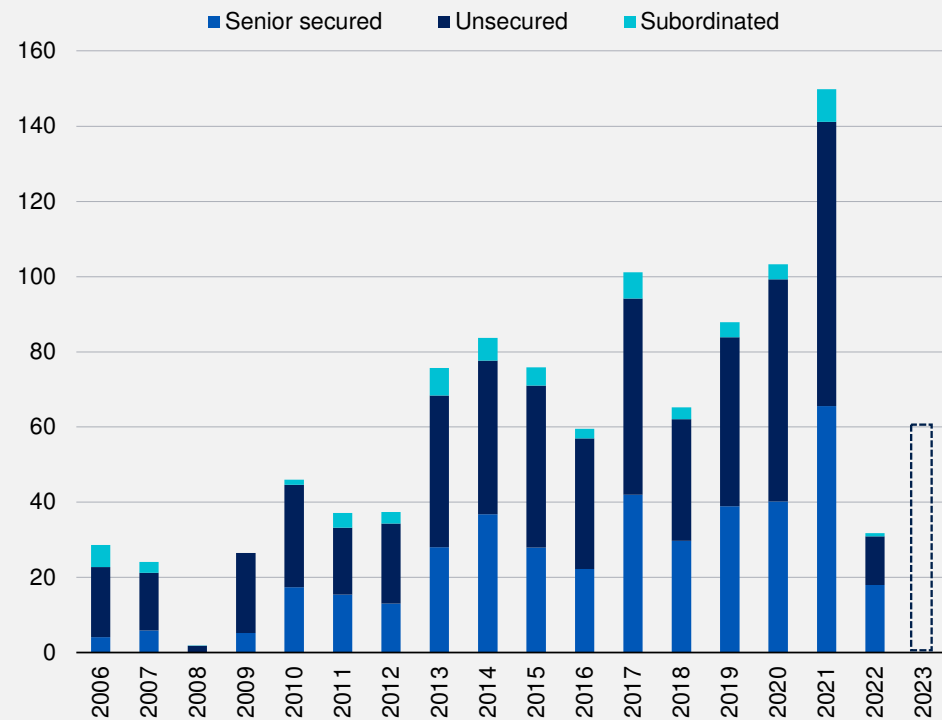
Rating	Region	Spread bp	Yield %	Duration
BB	Europe	325	6.53	2.9
	US	280	7.7	3.9
B	Europe	498	8.0	3.0
	US	419	9.0	3.4
CCC	Europe	1525	18.4	2.5
	US	925	14.2	3.0

	No. of Issues	Face value (bn)	Spread vs Govt	Yield to Maturity	Effective Duration	Average rating
EUR High Yield	723	€410	432bps	7.5	2.9	BB-
GBP High Yield	97	£44	569bps	10.5	2.8	BB-
USD High Yield	1,865	\$1,344	409bps	8.9	3.6	B+

Source : Bloomberg, ICE, abrdn, Septembre 2023  
Aucune conclusion concernant les performances futures ne doit être tirée des données présentées ci-dessus.

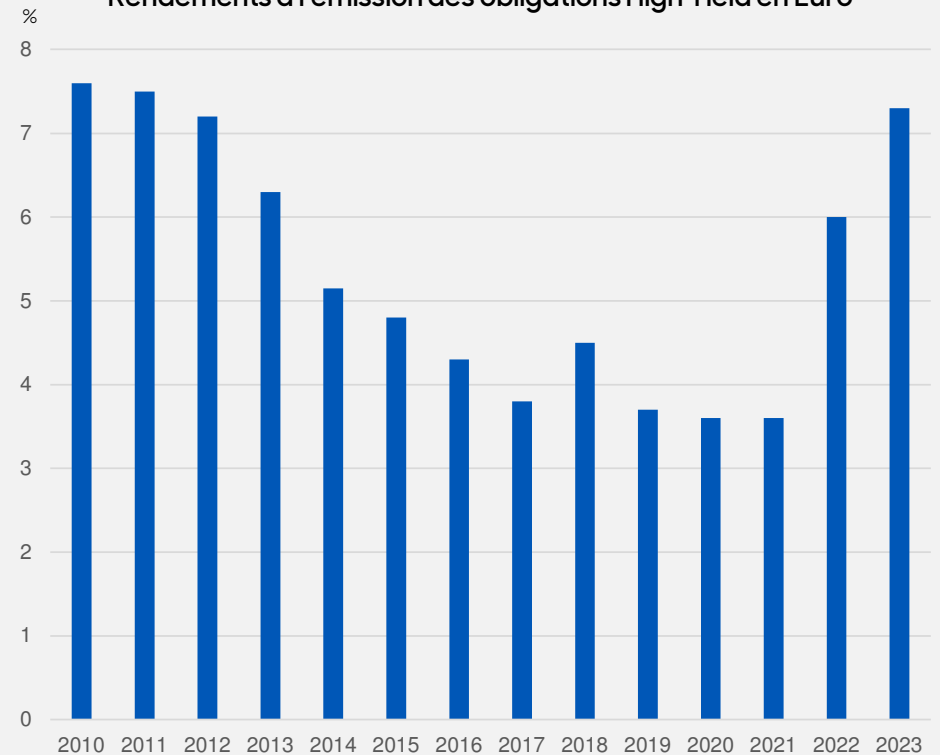
# La large couverture des intérêts est due à la vague de refinancement 2019 - 2021 qui a permis de sécuriser des taux très bas.

Emission de dettes obligataires High Yield en monnaies européennes



Source : JP Morgan, Septembre 2023. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially.

Rendements à l'émission des obligations High Yield en Euro

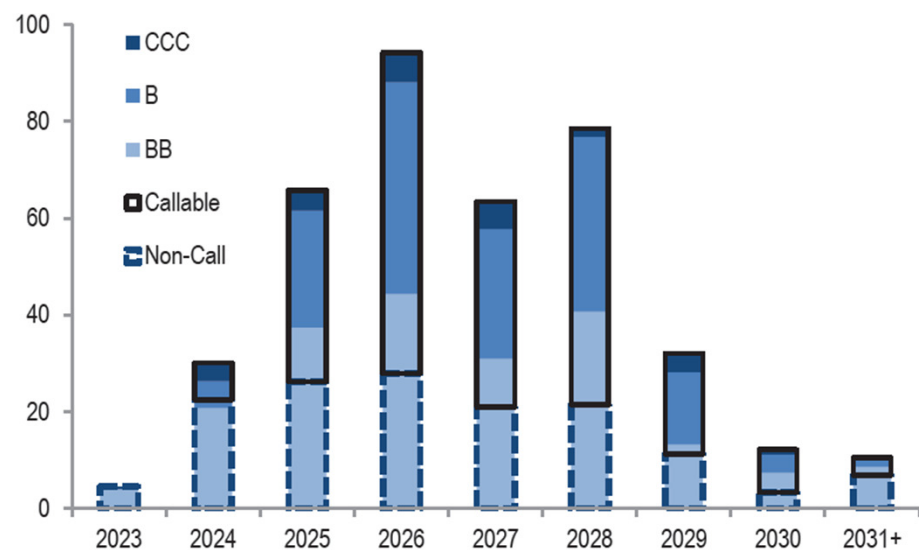


Source: JP Morgan, Septembre 2023

# La pression des taux se fera sentir lors des grandes prochaines vagues de refinancement au S2 2024 / 2025

Profil de maturité des dettes obligataires High Yield européennes

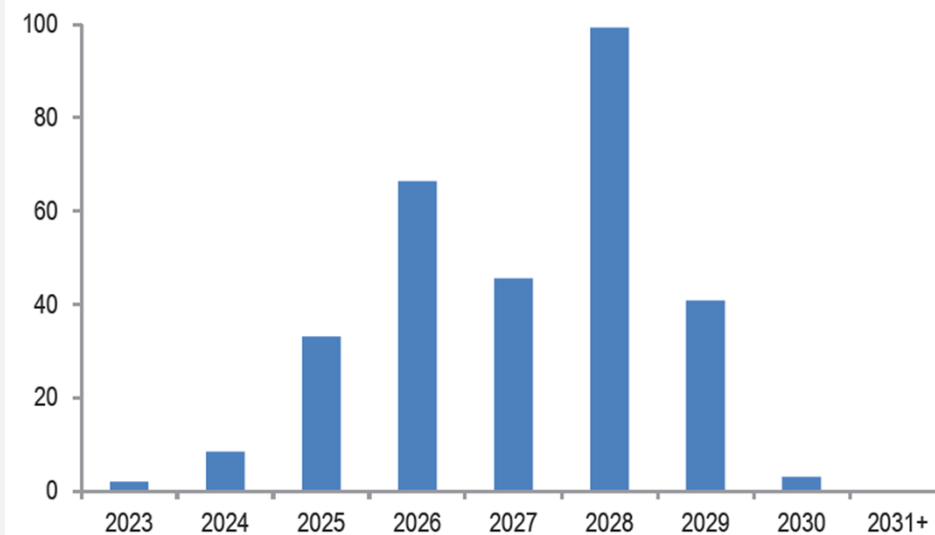
Figure 10: Euro High Yield Maturity Profile, €bn



Source : JP Morgan, Août 2023. For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially.

Profil de maturité des prêts syndiqués High Yield européens

Figure 12: Euro Leveraged Loan Maturity Profile, €bn



Source : JP Morgan, Août 2023. For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially.

# Le coupon moyen High Yield est amené à augmenter modérément contrairement au marché du prêt syndiqué à taux variable

Figure 14: Projected Average Coupon for Euro High Yield Bonds

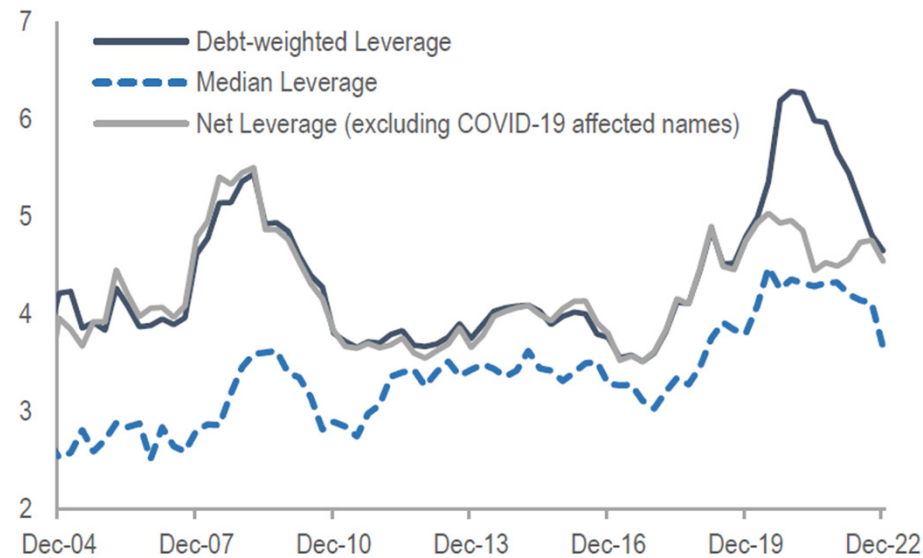


Source : J.P. Morgan, Septembre 2023. For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made.

# La santé financière des entreprises est solide après Covid

Levier net d'endettement en Euro HY

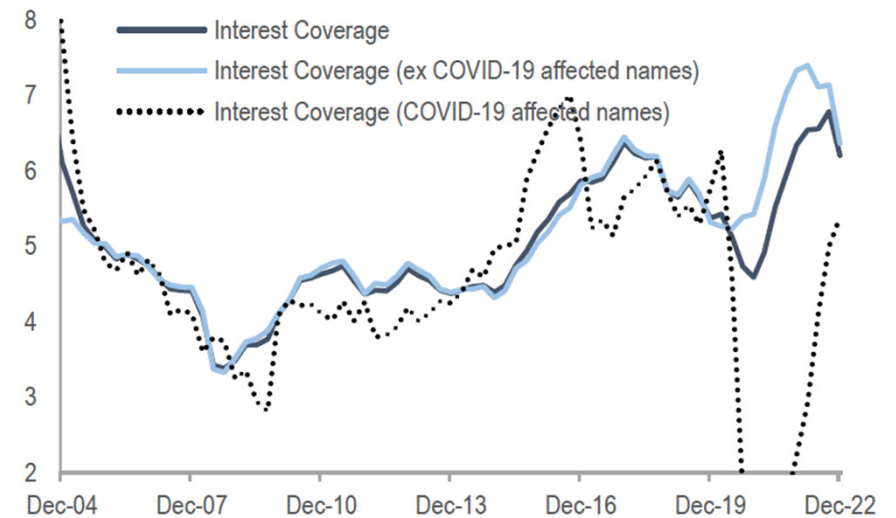
Figure 77: European High Yield Issuer Net Leverage, x



Source : JP Morgan, Cognitive Credit, Bloomberg LLP. Juin 2023. For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made.

Couverture des frais financiers en Euro HY

Figure 78: European High Yield Issuer Interest Coverage, x



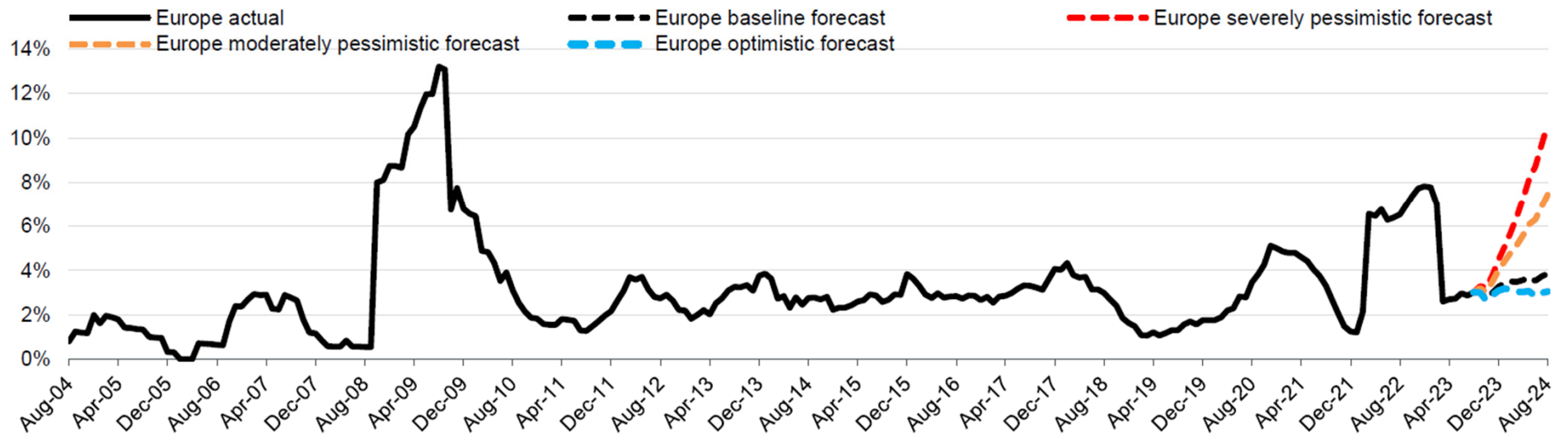
Source : JP Morgan, Cognitive Credit, Bloomberg LLP. Juin 2023. For illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made.



# Prévision des taux de faillite en Europe à août 2023

Exhibit 12

## European speculative-grade default rates (actual and forecast)



Source: Moody's Investors Service

Source: Moody's, Septembre 2023

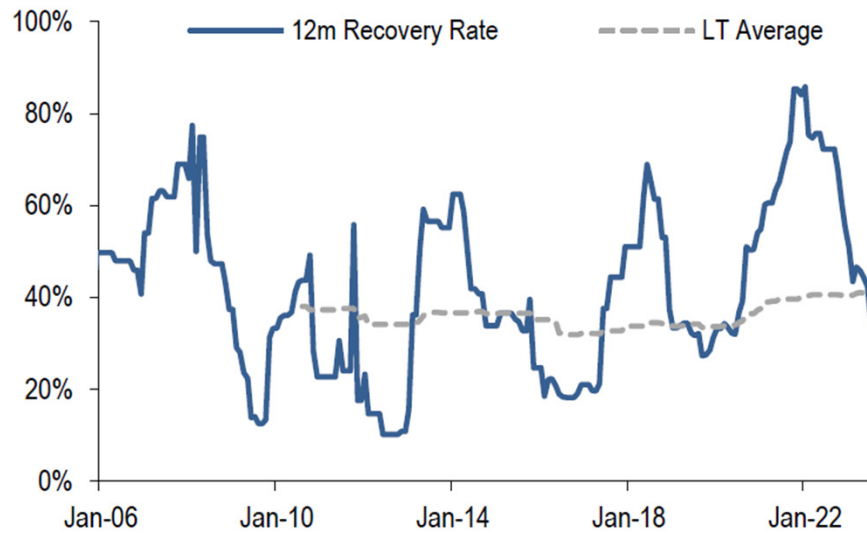
Les prévisions ne sont pas réellement fiables et les résultats futurs peuvent diverger de manière significative. For illustrative purposes only.

Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially.

# Eviter les faillites est primordial quand la dispersion grandit

Taux de recouvrement en High Yield européen

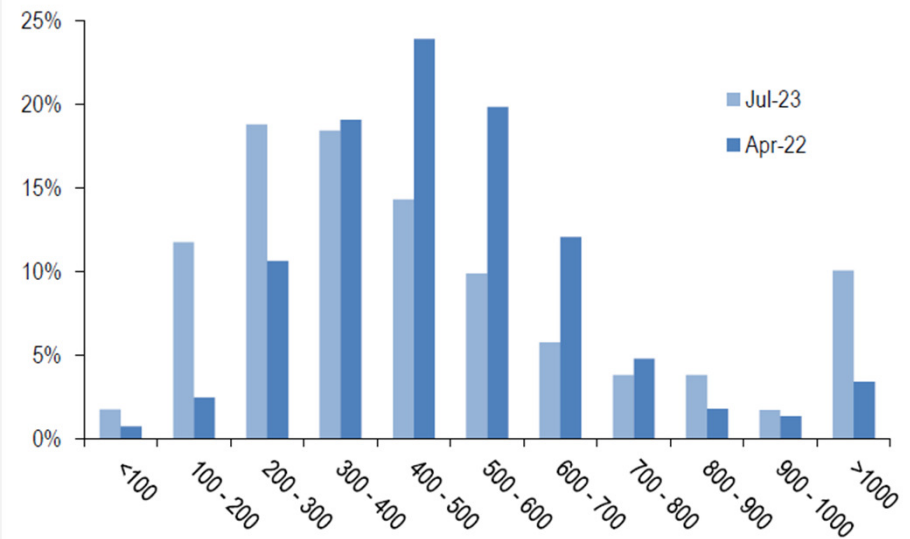
Figure 2: European High Yield Recovery Rates



Source : J.P. Morgan, Août 2023. For illustrative purposes only. Past performance does not predict future returns

Distribution des spreads High Yield européens

Figure 4: Distribution of Euro High Yield Spreads



Source : J.P. Morgan, Août 2023. For illustrative purposes only. Past performance does not predict future returns

# L'attractivité des rendements obligataires Euro High Yield

- Des rendements supérieurs à moyen et long-terme
- Une catégorie moins risquée que les actions
- Un cadre légal européen sur les faillites qui devient plus clair et plus homogène
- Une classe d'actifs amenée à croître
  
- Les taux d'intérêt plus élevés vont peser sur les entreprises endettées
- La volatilité devrait rester importante
- Les moyennes entreprises doivent rattraper leur retard sur les critères ESG

Source: abrdn, October 2023

Aucune conclusion concernant les performances futures ne doit être tirée des commentaires ci-dessus. Projections are offered as opinion and are not reflective of potential performance. Projections are not guaranteed and actual events or results may differ materially

# Disclaimers

## For Professional Investors only, in Switzerland for Qualified Investors.

BLOOMBERG® is a trademark and service mark of Bloomberg Finance L.P. and its affiliates (collectively "Bloomberg"). BARCLAYS® is a trademark and service mark of Barclays Bank Plc (collectively with its affiliates, "Barclays"), used under license. Bloomberg or Bloomberg's licensors, including Barclays, own all proprietary rights in the Bloomberg Barclays Indices

Any research or analysis used in the preparation of this material has been procured by abrdn for its own use and may have been acted on for its own purpose. The results thus obtained are made available only coincidentally and are not guaranteed as to their accuracy. This material may contain projections or other forward looking statements regarding future events or future financial performance of countries, markets or companies. These statements are only predictions and actual events or results may differ materially.

As a function of meeting yield targets, high yielding funds will typically experience erosion of capital value. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Projections are based on certain assumptions. They're not guaranteed and actual events or results may differ materially. Any data contained herein which is attributed to a third party ("Third Party Data") is the property of (a) third party supplier(s) (the "Owner") and is licensed for use by abrdn\*. Third Party Data may not be copied or distributed. Third Party Data is provided "as is" and is not warranted to be accurate, complete or timely. To the extent permitted by applicable law, none of the Owner, abrdn\* or any other third party (including any third party involved in providing and/or compiling Third Party Data) shall have any liability for Third Party Data or for any use made of Third Party Data. Neither the Owner nor any other third party sponsors, endorses or promotes the fund or product to which Third Party Data relates. abrdn means the relevant member of abrdn group, being abrdn plc together with its subsidiaries, subsidiary undertakings and associated companies (whether direct or indirect) from time to time. "

# Réservé aux investisseurs professionnels – Non destiné aux investisseurs particuliers.

**En Suisse, réservé aux investisseurs qualifiés.**

Les renseignements contenus dans cette présentation sont fournis exclusivement à titre informatif et ne sauraient être considérés comme une offre, une recommandation d'investissement ou une sollicitation à souscrire un quelconque investissement ou fonds et ne constituent pas des éléments de recherche en investissement, une recommandation d'investissement ou un conseil en investissement dans quelque territoire que ce soit.

La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent sont susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse et les clients ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité des montants investis.

Risque de perte en capital.

The document does not explicitly refer to a fund. If the document is a general capability presentation on Euro high yield, this will need to get removed. If the presentation is on a specific fund, the presentation will have to clearly state this on a slide on its own with the exact fund name.

# Réservé aux investisseurs professionnels – Non destiné aux investisseurs particuliers.

En Suisse, réservé aux investisseurs qualifiés.

## Informations importantes

Un récapitulatif des droits des investisseurs est disponible en langue anglaise sur notre site Web : [www.abrdn.com/corporate/legal](http://www.abrdn.com/corporate/legal). Pour vous aider à comprendre ce fonds et pour une explication complète des risques et du profil de risque global de ce fonds et des classes d'actions qui le composent, veuillez-vous reporter aux Key Investor Information Documents (KID) disponibles en langue locale et au prospectus disponible en langue anglaise, disponibles sur notre site Web [www.abrdn.com](http://www.abrdn.com). Le prospectus contient également un glossaire des termes clés utilisés dans ce document. La société de gestion du Fonds peut mettre fin à des accords de commercialisation du fonds en vertu du processus de dénotification de la directive relative à la distribution transfrontalière. Ce Fonds est réservé à l'acquisition d'unités ou d'actions dans un fonds, et non pas dans un actif sous-jacent donné comme un bâtiment ou les actions d'une entreprise.

In Switzerland: The information contained in the document is only intended for qualified investors pursuant to Art. 10(3) and (3ter) of the Swiss Federal Law of Collective Investment Schemes ("CISA"). The information is being given only to those persons who have received this document directly from abrdn Investments Switzerland AG and must not be acted or relied upon by persons receiving a copy of this document other than directly from abrdn Investments Switzerland AG.

Suisse : Publié par abrdn Investments Switzerland AG. Enregistré en Suisse (CHE-114.943.983) à la Schweizergasse 14, 8001 Zurich.