

## CRÉDIT EUROPÉEN, APPRENDRE À VIVRE AVEC DES TAUX DURABLEMENT PLUS ÉLEVÉS

### Un nouveau régime de taux s'installe



Pendant plus d'une décennie, investisseurs et entreprises ont évolué dans un environnement monétaire artificiellement accommodant, marqué par des taux souverains proches de zéro, voire négatifs. Nous le savons tous, ce régime appartient désormais au passé.

*Temps de lecture – 8 minutes.*

Le retour à un environnement de **taux plus élevé** ne constitue pas une anomalie cyclique mais probablement **un changement de paradigme** plus profond. Plusieurs facteurs structurels expliquent cette évolution :

- Des niveaux d'**endettement public** historiquement élevés
- Une fragmentation croissante des équilibres géopolitiques et commerciaux
- Des besoins de **financement massifs liés à la transition énergétique**, à la défense ou encore aux infrastructures numériques (dont a cruellement besoin l'IA)
- Une concurrence accrue pour l'accès à l'épargne mondiale
- Des banques centrales devenues plus sensibles au **risque inflationniste** et davantage contraintes politiquement.

À cela s'ajoute une réalité souvent sous-estimée : les grands acheteurs historiques de dette souveraine pourraient progressivement réduire leur soutien. Le Japon en est un bon exemple. Longtemps exportateur net de capitaux, il pourrait favoriser le rapatriement d'une partie de son épargne dans un contexte de normalisation monétaire domestique.

Dans ce nouvel environnement, la volatilité et le niveau des taux souverains devraient rester durablement élevés. Pourtant, les entreprises européennes ont déjà commencé à s'adapter à ce nouveau régime. A nous de faire de même.

## Europe : une croissance molle mais un crédit plus discipliné



L'environnement économique européen reste contrasté. La croissance demeure faible et très hétérogène au sein de la zone Euro.

Les économies périphériques continuent d'afficher **une dynamique relativement résiliente**, soutenue par le tourisme, les services et les plans d'investissement européens, tandis que le cœur industriel de la zone – notamment l'Allemagne, et dans une moindre mesure la France – reste pénalisé par :

- ▶ Des coûts énergétiques élevés
- ▶ Une demande industrielle affaiblie
- ▶ Une perte progressive de compétitivité
- ▶ Une situation budgétaire plus contrainte pour le cas français

Dans ce contexte, l'inflation européenne apparaît moins tirée par la demande qu'aux États-Unis. Elle conserve une composante largement énergétique et importée, ce qui complique la tâche de la BCE.

Pour autant, le marché du crédit européen continue de faire preuve d'une résilience notable. Comment expliquer cette résilience nouvelle ?

## Des entreprises plus prudentes



Après plusieurs années marquées par des conditions de financement extrêmement favorables, les entreprises ont progressivement adapté leur comportement : refinancements anticipés, allongement des maturités, maîtrise des coûts, réduction des investissements non stratégiques et priorité donnée à la génération de cash-flow. Elles ont aussi appris du COVID et des conséquences de la guerre en Ukraine afin de gagner en flexibilité.

Cette discipline financière est particulièrement visible sur le segment du haut rendement européen.

Contrairement aux cycles précédents, **l'univers high yield européen** a même eu tendance **à gagner en qualité ces dernières années**. La part des émetteurs notés BB s'est renforcée, tandis que les entreprises les plus fragiles ont souvent disparu du marché coté ou se financent désormais via des circuits privés.

Le marché bénéficie également d'un phénomène structurel positif : **l'accélération du nombre de "rising stars"**, ces entreprises anciennement high yield qui accèdent progressivement à l'investment grade grâce à l'amélioration de leur profil financier.

Cette dynamique contribue à stabiliser l'univers du crédit européen dans un environnement pourtant marqué par une forte volatilité obligataire.

Aujourd'hui, le marché high yield européen offre ainsi un profil relativement atypique :

- ▶ Des rendements redevenus attractifs
- ▶ Une durée globalement modérée
- ▶ Un univers largement diversifié
- ▶ Une qualité moyenne supérieure à celle observée historiquement
- ▶ Une plus grande dispersion au sein des familles de notations elles-mêmes.

### **Des zones de fragilité existent... mais elles semblent identifiées**



Le contexte reste néanmoins loin d'être exempt de risques.

#### **1/ Le risque d'erreur monétaire :**

Le premier risque serait celui d'une erreur de politique monétaire. L'histoire européenne conserve le souvenir des hausses de taux décidées par Jean-Claude Trichet en 2008 puis en 2011, intervenues dans un contexte économique déjà fragilisé. Un resserrement monétaire excessif aujourd'hui pourrait précipiter la zone euro dans une récession marquée. Ce risque existe d'autant plus que la croissance du cœur européen demeure déjà très faible.

Toutefois, plusieurs éléments différencient la situation actuelle :

- Les bilans des entreprises apparaissent globalement plus solides,
- Les maturités de dette ont été significativement allongées,
- Les besoins de refinancement à court terme restent limités,
- La BCE semble désormais plus attentive aux effets retardés du resserrement monétaire.



### **2/ La pression des taux souverains :**

Le second point de vigilance concerne les taux souverains. Une hausse désordonnée des rendements d'État pèserait mécaniquement sur la valorisation du crédit, même en l'absence de dégradation fondamentale des entreprises.

Cette volatilité pourrait être alimentée par la dérive des déficits publics, l'augmentation des émissions souveraines, une demande internationale moins soutenue ou encore des tensions géopolitiques persistantes.

Toutefois cette pression sur les taux constitue aussi paradoxalement le principal moteur du retour du rendement obligataire. Pour les investisseurs capables de porter les actifs dans la durée, le crédit retrouve aujourd'hui une fonction qu'il avait progressivement perdue durant les années de taux zéro : générer du revenu.

### **3/ L'énergie et le risque géopolitique :**

Le maintien de prix de l'énergie élevés sur une période prolongée constituerait également un risque important pour l'économie européenne. Certaines industries restent vulnérables à une hausse durable des coûts de production, ainsi la consommation pourrait progressivement ralentir.

Néanmoins, les entreprises européennes ont déjà engagé une importante adaptation de leurs chaînes d'approvisionnement et de leurs politiques de couverture énergétique depuis 2022.

Le choc énergétique actuel apparaît donc davantage comme un facteur de ralentissement que comme un risque systémique immédiat.

### **4/ L'IA et les besoins de financement américains :**

Enfin, le cycle d'investissement massif lié à l'intelligence artificielle aux États-Unis pourrait créer des tensions de financement croissantes sur le marché investment grade mondial. L'ampleur des besoins en capitaux des grands groupes technologiques pourrait progressivement absorber une part importante de la liquidité disponible sur les marchés obligataires internationaux.

Cependant cette dynamique pourrait aussi produire un effet indirect favorable pour le crédit européen : une réallocation progressive des investisseurs vers des segments offrant davantage de rendement et une meilleure diversification.



## Conclusion

Pendant longtemps, les investisseurs obligataires ont évolué dans un environnement où le rendement avait pratiquement disparu. Le retour à un régime de taux plus élevé change profondément la donne.

Certes, la volatilité macroéconomique restera probablement plus importante qu'au cours de la décennie passée. Les marchés souverains devraient continuer d'envoyer des signaux parfois contradictoires et les épisodes de tension ne disparaîtront pas.

Ainsi dans ce nouveau régime, le crédit européen (et en particulier le haut rendement) retrouve des caractéristiques redevenues rares :

- ▶ Un portage attractif
- ▶ Une durée maîtrisée
- ▶ Des entreprises globalement plus disciplinées
- ▶ Des primes de risque qui restent historiquement cohérentes au regard des fondamentaux

Dans ce contexte, les phases de volatilité pourraient davantage constituer des points d'entrée que des signaux de sortie.

Pour les investisseurs capables d'adopter une logique de moyen terme, **le marché du crédit offre aujourd'hui l'opportunité de reconstruire durablement du rendement** au sein des allocations.



**Ronan Blanc**  
*Gestion Fixed Income*



**Thomas Langlet**  
*Gestion Fixed Income*



**Raphaël Biau**  
*Analyste Fixed Income*

RETROUVEZ-NOUS SUR NOTRE SITE INTERNET [MONTPENSIER-ARBEVEL.COM](https://www.montpensier-arbevel.com)

LinkedIn   X.com

**MONTPENSIER ARBEVEL**, 58 avenue Marceau, 75008 Paris, France - Tél. : +33 (0)1 45 05 55 55

Sauf erreur ou omission. Les informations présentées sont obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables. Elles n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Arbevel. Les opinions exprimées (i) sont fondées ou justifiées en fonction du contexte économique, financier, boursier et réglementaire et (ii) sont fournies uniquement à titre d'information. Les valeurs citées sont susceptibles de ne plus figurer dans les portefeuilles des OPCVM gérés par Montpensier Arbevel, et ne constituent en aucun cas une recommandation d'investissement ou de désinvestissement. Un investissement dans des obligations moins bien notées augmente le risque de défaut de remboursement et le risque pour le capital du portefeuille. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Arbevel. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Arbevel.

Agrément AMF n° GP97-125 | Adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris