

Les émetteurs « high yield » animent le marché primaire du crédit

Les investisseurs à la recherche de rendements élevés s'intéressent de plus en plus aux obligations de la catégorie spéculative

par VIOLAINE LE GALL

C'était une première en Europe. La semaine dernière, l'émetteur *high yield* HeidelbergCement a placé 2,5 milliards d'euros d'obligations, le montant le plus important jamais levé par une société notée moins de «BB+» en Europe. Signe de l'appétit des investisseurs pour la dette spéculative, le cimentier allemand n'est pas le seul émetteur de cette catégorie à venir sur le marché primaire dernièrement. L'équipementier automobile Hella, noté Ba1, a vendu 300 millions d'euros de titres. Le chimiste Evonik a pour sa part emprunté 750 millions d'euros début octobre.

Grâce à ce dynamisme, le marché primaire du high yield en euros a dépassé celui des obligations de catégorie investisseur la semaine dernière pour la première fois depuis 2007. Fermé entre août 2007 et début 2009, ce marché semble bel et bien

redémarrer. Depuis le début de l'année, 15,5 milliards d'euros d'obligations de la catégorie spéculative ont été placées, d'après la Société Générale. Ce volume d'émissions est comparable à ceux de 2004 et 2005, mais bien inférieur à ceux de 2006 et 2007.

Le retour des émetteurs *high yield* est soutenu par la recherche de rendement. De fait, les taux de

15,5 milliards d'euros émis en 2009

référence sont bas, et, depuis le printemps dernier, la crise s'éloignant, les *spreads* de crédit ont été divisés par deux. Mais les marges sur la dette *high yield* restent élevées car elles intègrent un risque de défaut significatif. HeidelbergCement a par exemple offert un rendement de 9% pour ses titres à dix ans, soit un spread de 580 pb au-dessus du Bund. L'émission en trois

tranches du cimentier a été souscrite quatre fois.

«Les émissions d'obligations longues et mal notées devraient se poursuivre dans les semaines à venir car les investisseurs continuent à s'intéresser aux dettes offrant des rendements élevés», anticipent les stratèges crédit de la Société Générale. Les émetteurs de la catégorie spéculative voient en outre dans l'obligataire un moyen de refinancer des emprunts bancaires, les banques étant encore frileuses dans leur politique de crédit.

«Tant que les conditions restent bonnes, les émetteurs *high yield* devraient venir sur le marché, estime Cédric Rimaud, managing director du bureau d'analyse financière indépendant Spread Research. Mais si les publications des entreprises au titre du troisième trimestre rendent compte d'une chute d'activité, la fenêtre d'opportunité pourrait se refermer».

4

Emissions attendues sur les crédits						Source : L'Agefi
Emetteur	Maturité	Devise	Montant	Lancement	Chef de file	
Continental	-	-	Environ 2 mds €	-	-	
Unedic	-	Euro	Benchmark	Road show à venir	BNP Paribas, Calyon, HSBC, Natixis	
SNS Bank (covered bonds)	-	-	-	Prochainement	Barclays Capital, LBBW, RBS	
Banca Carige (covered bonds)	-	Euro	-	Après le road show	Deutsche Bank, HSBC, Natixis, UBS, UniCredit	
NIBC (covered bonds)	-	-	-	Prochainement	Deutsche Bank, ING, RBS	
Bancaja (dette garantie)	-	-	-	Prochainement	Barclays Capital, Calyon, Deutsche Bank, JPMorgan	

Niveau des spreads sur les émissions récentes					
Emetteur	Date d'émission	Maturité	Notation	Montant en millions €	Spread à l'émission (en pb par rapport aux asset-swaps)
Rallye	16 octobre	novembre 2016	non noté	500	454
Franz Haniel	15 octobre	octobre 2014	BBB-	1.000	rendement de 6,75 %
Finmeccanica	14 octobre	janvier 2022	A3/BBB	600	170
Air France KLM	14 octobre	octobre 2016	non noté	700	378
Gas Natural	14 octobre	novembre 2012	BBB+	500	105
Gas Natural	14 octobre	novembre 2016	BBB+	1.000	140
Gas Natural	14 octobre	novembre 2021	BBB+	750	155
Heidelberg Cement	14 octobre	octobre 2014	CCC	1.000	rendement de 7,875%
Heidelberg Cement	14 octobre	janvier 2017	CCC	1.000	rendement de 8,5 %
Heidelberg Cement	14 octobre	octobre 2019	CCC	500	rendement de 9 %