

Explorer les opportunités obligataires du secteur bancaire d'Europe centrale et orientale



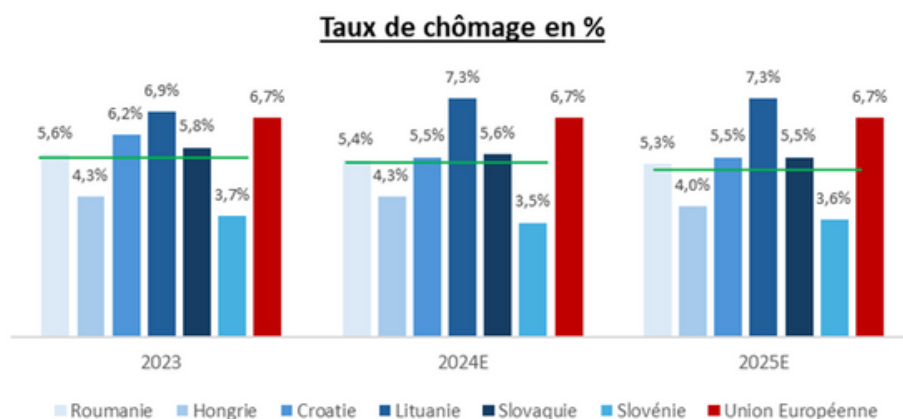
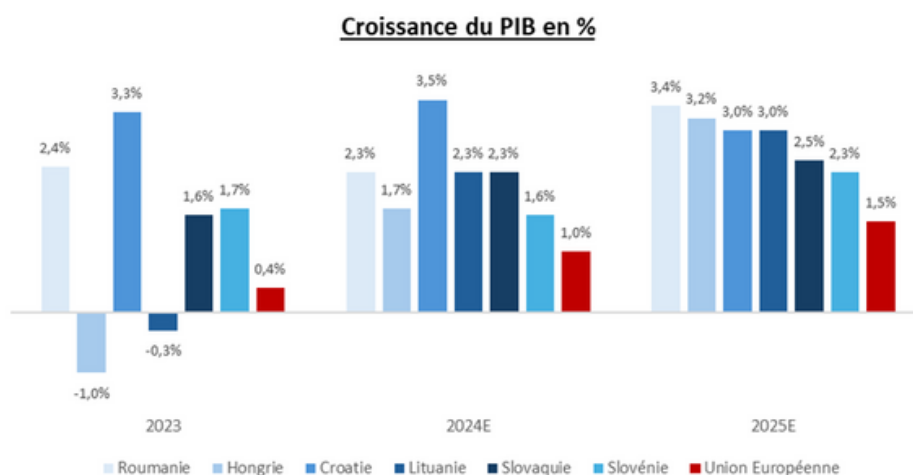
**Qihang Zhao, analyste chez
IVO Capital Partners**

Perspectives à long terme d'IVO Capital Partners : Pourquoi investir dans les banques d'Europe centrale et orientale ?

- **Des fondamentaux macroéconomiques convaincants** : Les pays d'Europe centrale et orientale bénéficient de solides fondamentaux macroéconomiques souverains, créant un environnement favorable aux investissements étrangers et offrant aux banques locales des opportunités de mener des initiatives de financement.
- **Des systèmes bancaires résilients** : Des systèmes bancaires solides et bien capitalisés dans la région permettent une croissance soutenue tout en offrant stabilité et résilience face aux chocs économiques.
- **Une gouvernance et une supervision solides** : Des normes élevées de gouvernance et de surveillance réglementaire renforcent la confiance des investisseurs, permettant aux banques de sécuriser des financements externes pour soutenir la croissance des prêts et renforcer leur capitalisation.
- **Des rendements attractifs chez les nouveaux émetteurs** : De nombreux nouveaux émetteurs d'obligations dans le secteur bancaire de la région proposent des rendements intéressants, offrant aux investisseurs l'opportunité d'obtenir des rendements attractifs avec un risque de crédit de qualité Investment Grade.

Aperçu

Les pays d'Europe centrale et orientale (également appelés d'Europe émergente) tels que la Roumanie, la Slovaquie, la Slovaquie, la Lituanie, la Hongrie et la Croatie s'appuient sur des fondamentaux économiques solides et affichent des notations souveraines de qualité Investment Grade. Leur croissance économique devrait surpasser la moyenne de l'Union européenne, soulignant leur développement dynamique. En plus d'une croissance du PIB supérieure à la moyenne, ces nations bénéficient de taux de chômage plus bas, reflétant la solidité et la résilience de leurs marchés du travail. Ensemble, ces facteurs mettent en évidence l'attrait de la région pour des investisseurs obligataires comme IVO Capital Partners, à la recherche d'opportunités stables mais à fort potentiel.



Source : Bloomberg

De plus, certains pays d'Europe centrale et orientale s'imposent comme des ponts industriels clés entre l'Est et l'Ouest. Par exemple, des recherches récentes menées par l'Agence hongroise pour la promotion des investissements (HIPA) révèlent que les flux d'investissements directs étrangers (IDE) en Hongrie ont dépassé 13 milliards d'euros en 2023, soit le double des 6,5 milliards d'euros enregistrés l'année précédente. Cette croissance impressionnante a été portée par plus de 200 projets, avec les secteurs de l'automobile et de l'électronique en tête. Des pays asiatiques, tels que la Chine, le Japon et la Corée du Sud, ont joué un rôle clef dans cette dynamique, tandis que des nations européennes, notamment l'Allemagne, ont également apporté des contributions significatives. Les banques en Hongrie ont été déterminantes dans ce développement, fournissant les financements cruciaux pour soutenir l'expansion de ces industries et favoriser une croissance économique continue.

De plus, l'importance stratégique de ces nations est renforcée par leur appartenance à l'OTAN, qui leur confère un niveau important de stabilité et de sécurité géopolitique. Ce cadre protège non seulement la région, mais accroît également de manière significative son attrait pour les investisseurs obligataires en quête d'opportunités fiables et sécurisées.

Un secteur bancaire résilient

Le secteur bancaire dans les pays d'Europe émergente joue un rôle crucial dans le maintien de stabilité financière et le soutien à la solidité économique de leurs souverains respectifs. Ces marchés se distinguent par des structures bancaires relativement concentrées et des modèles commerciaux traditionnels, qui privilégie la simplicité et la résilience. Cette approche favorise non seulement la confiance, mais renforce également la stabilité du système financier dans son ensemble..

- **Structure de marché concentrée** : Dans la plupart des pays d'Europe émergente, le marché bancaire est fortement concentré. Par exemple, en Roumanie, les cinq principales banques représentent environ la moitié de la part de marché, la plus grande banque contrôlant à elle seule environ 20 %. Des tendances similaires sont observées dans d'autres marchés tels que la Croatie, la Slovaquie et la Hongrie, où les principales banques occupent des positions dominantes. Bon nombre de ces institutions sont classées comme banques d'importance systémique mondiale (G-SIBs), soulignant leur rôle essentiel dans le maintien de la stabilité financière de leurs économies respectives. Ce statut garantit souvent un soutien solide de la part des gouvernements en période de stress financier, renforçant ainsi leur résilience et la confiance des investisseurs.
- **Bilans et sources de revenus simplifiés** : Les banques d'Europe émergente fonctionnent souvent avec des bilans plus simples, s'appuyant principalement sur les activités de prêt traditionnelles pour générer des revenus. En revanche, les banques d'Europe développée tendent à tirer une part importante de leurs revenus de sources plus volatiles, comme le trading et les investissements. Pour les investisseurs en crédit, ce modèle bancaire plus simple et plus transparent offre une plus grande stabilité des revenus et une moindre vulnérabilité aux chocs du marché.
- **Levier modéré, potentiel de croissance** : Bien qu'essentiel à l'économie, le secteur bancaire dans ces pays reste faiblement endetté, laissant un important potentiel de croissance. Par exemple, en Roumanie, les actifs totaux du secteur bancaire représentent moins de la moitié du PIB du pays, bien en deçà de la moyenne européenne. Cela témoigne d'une forte capacité d'expansion du crédit, renforçant davantage le rôle du secteur bancaire comme moteur clé de la croissance économique.
- **Positions solides en matière de financement et de liquidité** : Une force clé des banques d'Europe émergente réside dans leurs structures de financement et de liquidité robustes. Ces banques sont principalement financées par les dépôts, ce qui leur fournit une base de capital stable et rentable. En tant qu'investisseur obligataire, nous nous concentrons souvent sur le ratio Prêt/Dépôt (LtD), un indicateur clé qui montre la part des actifs principaux d'une banque financée par des dépôts. En Europe émergente, les ratios LtD restent généralement en dessous de 100 %, contre plus de 100 % en Europe de l'Ouest, en particulier dans les régions nordiques. Les banques d'Europe émergente bénéficient d'un financement abondant et peu coûteux en termes de dépôts, rendant le financement externe coûteux et généralement motivé par des exigences réglementaires plutôt que des besoins de financement, largement inutile.

En revanche, les banques d'Europe de l'Ouest, lesquelles ont souvent des ratios LtD supérieurs à 100 %, doivent recourir à des acteurs externes pour financer leurs actifs. Grâce à des niveaux de liquidité élevés, le secteur bancaire de ces pays est bien positionné pour relever les défis tout en maintenant résilience et stabilité.

- **Solidité réglementaire et coussins de capital :** Lorsque nous évaluons des investissements potentiels dans le secteur, nous analysons attentivement la crédibilité des organismes de réglementation, qui est cruciale pour maintenir la santé et la stabilité du système bancaire. Les banques de la région, en particulier les Banques d'Importance Systémique Mondiale (G-SIBs), sont soumises à une surveillance rigoureuse des autorités de supervision nationales et européennes. Ces cadres réglementaires incluent une stricte conformité aux normes telles que les Exigences Minimales en Fonds Propres et Passifs Éligibles (MREL) et les Normes de Capacité Totale d'Absorption des Pertes (TLAC). Ces mesures garantissent que les banques sont équipées pour absorber des pertes importantes pendant les périodes de stress financier, réduisant ainsi les risques systémiques et protégeant le système financier dans son ensemble.

Conclusion

Lorsqu'il s'agit d'explorer les opportunités dans le secteur bancaire, IVO Capital Partners privilégie les obligations Senior Preferred et Senior Non-Preferred, qui bénéficient de plusieurs couches de capital subordonné, y compris les fonds propres, les instruments de niveau 1 supplémentaires (AT1) et de niveau 2 (AT2). Ces solides coussins de capital offrent une protection renforcée pour les créanciers comme IVO, assurant la résilience et la stabilité même en période de volatilité du marché.

Le secteur bancaire en Europe émergente a offert des rendements attractifs, les récentes émissions obligataires attirant un intérêt considérable de la part des investisseurs avec des titres souvent sursouscrits de trois à six fois. Parmi les ajouts remarquables à nos fonds l'année dernière figurait par exemple un émetteur débutant offrant une obligation libellée en euros avec un coupon de 8,9 %, ce qui correspond à un spread considérable de 340 points de base par rapport à l'indice souverain correspondant.

Actuellement, l'exposition de 6.6% de notre fonds phare, l'IVO EM Corporate Debt Fund (ex-IVO Fixed Income), aux banques continue de présenter des opportunités attractives et sécurisées, offrant un taux de rendement moyen de 5,8 % en euros, nous assurant ainsi une rentabilité solide. La combinaison d'un soutien souverain fort, de coussins de capital substantiels et de conditions réglementaires favorables renforce la valeur de ces obligations en tant qu'éléments essentiels de notre stratégie de gestion.

Avertissement : Toutes les données utilisées dans cette note proviennent d'IVO Capital Partners et de Bloomberg au 18 novembre. Tous les investissements comportent des risques, y compris le risque de perte en capital. Les rendements affichés et performances passées ne sont pas une garantie de performance future.