

THÉMATIQUE



Valentine AINOUCZ,
CFA, Responsable adjointe de la
Recherche Stratégie des marchés
développés



Mickael BELLAICHE,
Stratège Taux et Crédit

La dynamique des notations en HY, mesurée par le ratio des révisions à la hausse sur les révisions à la baisse, est devenue positive

Les fondamentaux des entreprises sur une trajectoire positive pour les détenteurs d'obligations

Nous anticipons une amélioration des fondamentaux des entreprises dans les mois à venir, en particulier pour les entreprises moins bien notées. La dynamique des notations des titres à haut rendement, mesurée par le ratio des révisions à la hausse sur les révisions à la baisse, est devenue positive.

En plus d'un rebond de leurs bénéfices, les entreprises devraient continuer à bénéficier de conditions de financement historiquement attractives. La demande pour les obligations d'entreprise de la part des investisseurs en quête de rendement est forte. Les émetteurs moins bien notés, notamment dans les secteurs cycliques, devraient faire preuve d'une plus grande discipline en matière de bilan et entamer un cycle de désendettement. À l'inverse, l'activité de fusions-acquisitions sera une variable clé à surveiller cette année pour les entreprises bien notées.

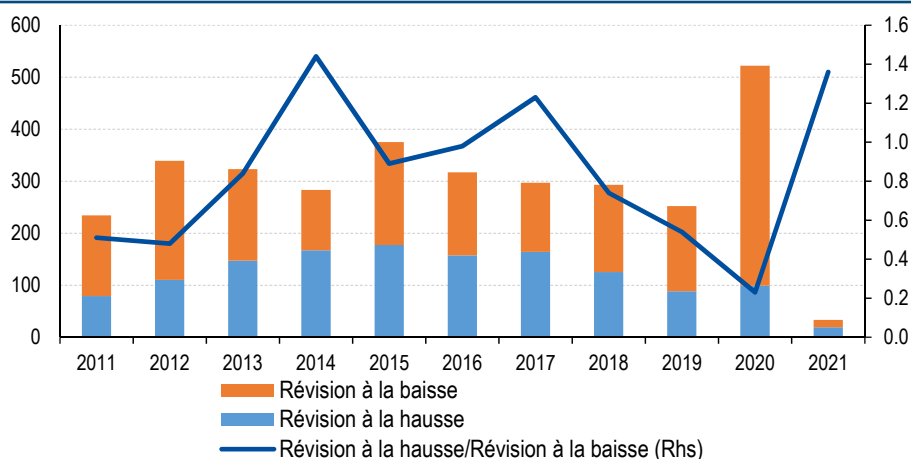
Défauts d'entreprises bien moins nombreux qu'initialement attendu

La crise actuelle a été caractérisée par des conditions de crédit contracycliques, grâce à l'action coordonnée et très efficace des gouvernements et des banques centrales. Les conditions favorables des marchés financiers ont permis aux entreprises les plus fragiles de se procurer des liquidités et d'éviter les défauts en 2020 malgré la chute exceptionnelle de l'activité économique. L'offre de dette d'entreprises et d'émetteurs souverains a été massive.

De nombreuses entreprises ont accumulé des stocks de liquidités sans précédent. Les échéances se sont allongées, en particulier pour les entreprises de qualité investment grade. Cette offre plus abondante que prévu a été bien absorbée par les investisseurs et les rendements des nouvelles émissions ont atteint des plus bas historiques, ce qui est très différent par rapport à la crise précédente.

En conséquence, le taux de défaut est resté nettement en deçà des estimations initiales. Le taux de défaut sur 12 mois des entreprises du secteur financier et non financier à l'échelle mondiale s'élevait à 6,6 % en fin 2020, soit moins que les 10,6 % envisagés au début de la pandémie. Le pic des défauts devrait avoir lieu au premier trimestre 2021, 12 mois après le début de la crise. Une trajectoire baissière est ensuite attendue pour le deuxième trimestre et les mois suivants. Les défauts se concentrent dans certains secteurs spécifiques et touchent principalement les entreprises notées CCC dont le profil économique est vulnérable, c'est-à-dire dont la capacité structurelle à générer des bénéfices est faible.

1/ Euro HY: évolution des notations de crédit en nombre



Source : Bloomberg, Recherche Amundi - Données au 25 février 2021

THÉMATIQUE

Les fondamentaux des émetteurs les moins bien notés devraient s'améliorer

Nous anticipons une reprise de l'activité des entreprises au fur et à mesure que l'économie mondiale se redressera au second semestre de l'année sous l'effet du redémarrage des économies et des campagnes de vaccination. Le rebond de la croissance devrait être soutenu par les politiques budgétaires et monétaires, l'épargne abondante des ménages et la reconstitution des stocks dans le secteur manufacturier. En parallèle, nous nous attendons à ce que les banques centrales continuent de mener des politiques monétaires extrêmement accommodantes sans velléités de durcissement préventif. Les principales banques centrales devraient continuer à soutenir les économies avec des taux bas et leurs programmes d'achat d'actifs.

Nous nous attendons également à ce que les entreprises — notamment celles qui sont mal notées et qui appartiennent à des secteurs cycliques — fassent preuve d'une plus grande discipline en matière de bilan et qu'elles entament un cycle de désendettement. Ces émetteurs ont accumulé les dettes en raison du ralentissement de l'activité économique et sont désormais plus fortement dépendants de leur endettement.

De plus, les entreprises devraient continuer à bénéficier de conditions de financement historiquement attractives. Les coûts de financement historiquement bas réduisent la charge de la dette et améliorent la solvabilité des entreprises. L'activité sur le marché primaire reste soutenue et concerne essentiellement des opérations de refinancement. Le niveau élevé de liquidités dans le bilan des entreprises réduit les besoins de financement supplémentaire à court terme.

En revanche, en cas de reprise lente, l'amélioration du profil de crédit des entreprises moins bien notées se verra freinée. L'accès continu aux liquidités reste crucial pour les entreprises confrontées à des échéances de dettes imminentes afin d'éviter les défauts.

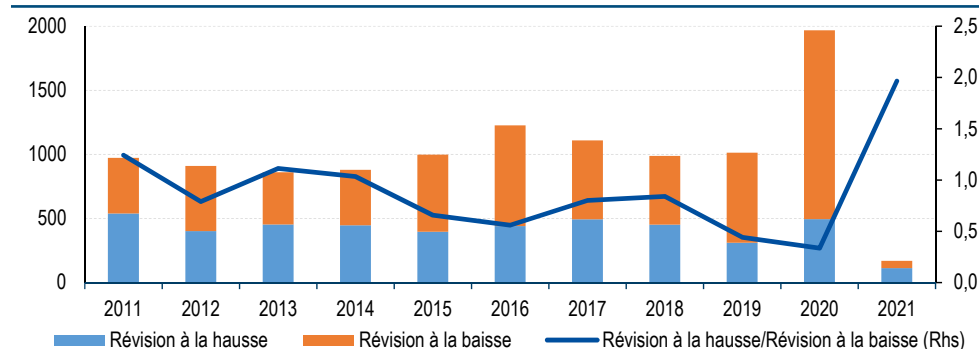
Fort rebond des opérations de fusions-acquisitions porté par le secteur de la technologie

Malgré la crise, l'activité de fusions-acquisitions se maintient aux États-Unis et en Asie. Elle reste cependant encore modeste en Europe. Les fusions-acquisitions se sont fortement accélérées au cours du second semestre 2020, qui aura été le second semestre avec les plus gros volumes depuis 2015.

Ce rebond des activités de fusions-acquisitions a principalement été porté par les secteurs de la technologie, de la consommation non cyclique et de la communication. Les entreprises de ces secteurs ont surperformé au cours des dernières années, ont été les grands gagnants de la crise et sont pour la plupart bien notées et bien capitalisées. Elles mènent des stratégies offensives et poursuivent une croissance externe pour gagner en taille et en diversité (produit, région, client).

Les activités de fusions-acquisitions ont également repris dans les entreprises les plus durement touchées par la pandémie et la crise économique, notamment dans le secteur de l'énergie. La principale motivation de ces entreprises pour réaliser des acquisitions est une rationalisation basée sur les coûts plutôt que sur la croissance externe.

Achévé de rédiger le 24 février 2021

2/ US HY: évolution des notations de crédit en nombre

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site :

research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities Forecasts
Sovereign Bonds High
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicibarra.com). Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Nora Carol Photography

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux et Crédit

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Stratégiste Recherche Cross Asset

DELBO' Debora, Macrostratégiste, Marchés émergents

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Document à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HERVE Karine, Macrostratégiste, Marchés émergents

HUANG Claire, Macrostratégiste, Marchés Émergents

LEONARDI Michele, Analyste Cross Asset

PERRIER Tristan, Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

STRENTA Aurélien, Analyste Marchés émergents

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior, Recherche Cross Asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

WANE Ibra, Stratégiste Actions Senior

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit