THÉMATIQUE

# Taux de défaut du HY : tendances récentes et anticipations

**La persistance de conditions de financement favorables et l'amélioration du contexte macroéconomique sont cohérentes avec le tableau favorable actuel et attendu du cycle de défaut aux États-Unis et en Europe, ce qui devrait permettre de maintenir la tendance baissière au cours des prochains mois.**

**Le taux de défaut de la dette d'entreprises émergentes high yield demeure assez bas. Nous nous attendons à une nouvelle baisse au cours du prochain mois. La perception du risque reste élevée, principalement en Chine, notamment dans le secteur immobilier. Pékin continuera à réduire les risques financiers et notamment l'endettement du secteur immobilier, tout en veillant à prévenir les risques financiers systémiques.**

**Sergio BERTONCINI,**
*Stratégiste Senior Taux*

**Debora DELBO',**
*Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

**Claire HUANG,**
*Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

*Un coup d'œil sur le marché européen permet de constater des conditions de crédit bancaire favorables ainsi que des tendances encourageantes sur le marché primaire du HY*

## Nos vues sur les États-Unis et l'Europe

Les taux de défaut sont toujours en fort recul à l'échelle mondiale, grâce à la vigueur de la reprise économique, à l'abondance de liquidités sur les marchés des capitaux et à la faiblesse persistante du coût du service de la dette. D'après les derniers chiffres publiés par Moody's, le taux de défaut mondial des titres high yield sur les 12 derniers mois était de 3,3 % à la fin du mois de juillet, soit le même niveau qu'avant la pandémie en fin février 2020. Le mois de juillet est également le septième mois consécutif de baisse du taux mondial depuis son pic cyclique de 6,8 % atteint en décembre 2020. Sur le plan régional, le taux de défaut du high yield, après avoir atteint des sommets plus élevés, a reculé plus rapidement aux États-Unis qu'en Europe au cours des derniers mois, pour finalement combler l'écart avec l'Europe au mois de juin. En juillet, le taux de défaut américain est tombé à 3,1 % contre 4,0 % en juin, tandis que le taux de défaut européen passait de 4,0 % le mois précédent à 3,7 %. Au cours du premier semestre de cette année, 28 entreprises ont fait défaut, soit à peine un quart des 114 défauts enregistrés au cours de la même période en 2020.

Comme nous l'avons souvent souligné dans nos publications précédentes, ce cycle a surtout affecté les entreprises les moins bien notées et les plus vulnérables. En effet, grâce à l'intervention rapide et efficace des pouvoirs publics, le taux de défaut des entreprises notées BB et B est resté très bas par rapport au passé, car il n'y a pas eu de pénurie de crédit et les conditions financières sont restées favorables. Ainsi, les taux de défaut des titres CCC ont porté la hausse de ce cycle et ce sont encore ces segments moins bien notés qui ont entraîné le récent mouvement de baisse : au cours des derniers mois, leur taux de défaut a diminué de moitié par rapport aux pics cycliques de plus de 30 %, tandis que les autres catégories de notation sont déjà à des niveaux assez bas.

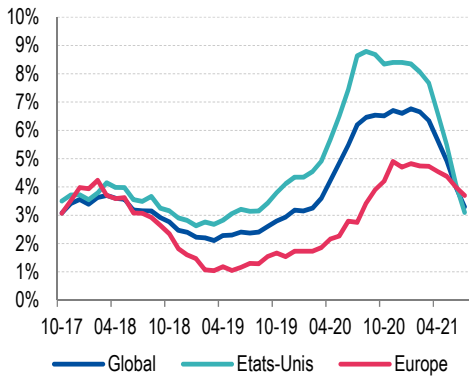
Moody's s'attend à ce que cette tendance baissière se poursuive au cours des prochains mois, pour se stabiliser sous la barre des 2 % à la fin de l'année et au premier semestre 2022. En bref, le taux de défaut mondial devrait continuer à baisser, mais à un rythme plus lent qu'au premier semestre et les dernières projections à 12 mois de l'agence de notation pour les taux de défaut du HY américain et européen se situent à 2 % pour les deux zones, tout en annonçant des niveaux encore plus bas, de respectivement 1,5 % et 1,8 %, d'ici la fin de l'année. Les scénarios de référence de Moody's pour les deux zones tablent sur la persistance de conditions de financement favorables et sur une amélioration du contexte macroéconomique.

Pour nous, ce tableau favorable est cohérent avec les ratios de titres en difficulté ainsi qu'avec d'autres indicateurs des conditions de financement qui restent à des niveaux assez faibles par rapport aux valeurs historiques. Il est également cohérent avec les perspectives macro et microéconomiques.

À cet égard, un coup d'œil sur le marché européen permet de constater les résultats positifs de la dernière enquête sur les conditions de crédit bancaire publiée par la BCE ainsi que les tendances encourageantes sur le marché primaire du HY. D'un côté, les normes de crédit appliquées par les banques aux entreprises non financières se sont améliorées au cours des deux derniers trimestres, tandis que de l'autre, de nombreuses entreprises ont refinancé leur dette par le biais de nouvelles émissions, de manière à en augmenter la durée moyenne à des coûts très bas. Les tendances fondamentales continuent de faire état d'une croissance soutenue des bénéfices, ce qui, en définitive, est cohérent avec l'amélioration continue des indicateurs de crédit et la baisse des taux de défaut.

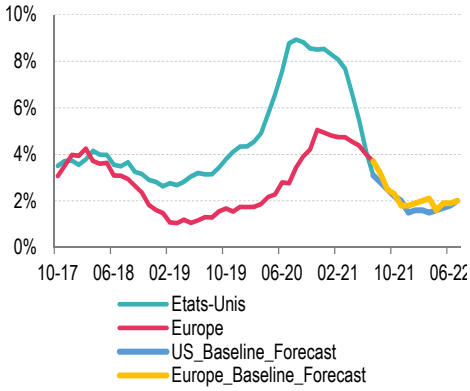
THÉMATIQUE

1/ **Taux de défaut du HY monde (Moody's)**




Source : Moody's, Recherche Amundi - Données au 13/08/2021

2/ **Taux de défaut du HY US et européen, réel et prévisionnel (Moody's)**




Source : Moody's, Recherche Amundi - Données au 13/08/2021

*Le taux de défaut des entreprises émergentes à haut rendement est en voie de stabilisation légèrement au-dessus de 3 %*

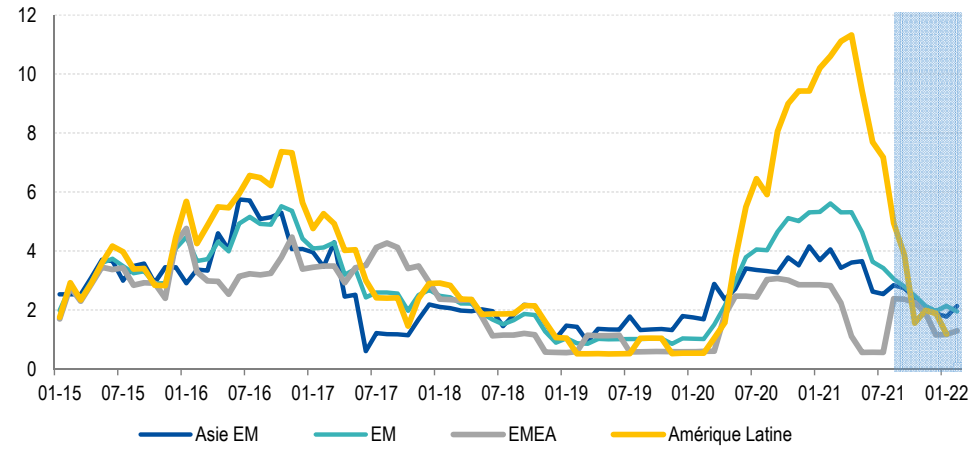
## Nos vues sur les marchés émergents

Le taux de défaut de la dette d'entreprises émergentes high yield (source : Bank of America) est en train de se stabiliser légèrement au-dessus de 3 % (3,4 % en août contre 3,6 % en juillet). La région qui affiche le taux de défaut le plus élevé est l'Amérique latine (7 %) avec une forte concentration des défauts en Argentine et au Mexique. Le ratio des titres en difficulté en Amérique latine est proche de 10,6 %, mais si l'on exclut l'Argentine, celui-ci retombe à seulement 2 %. La région EMOA, quant à elle, est la plus sûre (taux de défaut de 0,56 %).

En termes de prévisions, selon nos calculs internes, les taux de défaut des entreprises émergentes HY devraient continuer à reculer dans une fourchette de 1,8 % à 2,3 % sur un horizon de 6 mois. La perception du risque pays (CDS) s'est stabilisée, mais les spreads ne présentent pas d'amélioration supplémentaire, ce qui est perceptible dans le ratio de titres en difficulté qui a de nouveau augmenté, passant de 15,5 % en juillet à 17,6 % en août. Les prévisions de croissance des bénéfices des entreprises des pays émergents vont diminuer dans les 12 prochains mois, passant de 18 % à 16 %, une bonne partie de la reprise ayant déjà eu lieu, de sorte que le potentiel de progression sera moindre, tandis que la dynamique de l'économie mondiale sera moins soutenue. Sur une note plus positive, le niveau d'endettement des entreprises émergentes s'améliore, aussi bien en termes nets (4,5) qu'en termes bruts (6,3). De manière générale, les conditions financières restent assez favorables et la volatilité est faible.

*Selon nos calculs, les taux de défaut des entreprises émergentes HY devraient continuer à reculer dans une fourchette de 1,8 % à 2,3 % sur un horizon de 6 mois*

3/ **Taux de défaut du HY émergent - Prévisions**




Source : Bank of America, Recherche Amundi - Données au 23/08/2021

Au niveau régional, comme évoqué, le taux de défaut de l'Amérique latine reste élevé, principalement en Argentine. Nous anticipons quelques améliorations au cours des six prochains mois (taux de défauts entre 1,5 % et 2 %) les demandes de financement n'étant pas excessives et la croissance des bénéfices poursuivant son redressement (l'Amérique latine reste à la traîne).

*Les risques perçus restent plus élevés en Chine et en particulier dans le secteur de l'immobilier, où le spread s'est creusé. Pékin continuera à viser une réduction des risques financiers et notamment de l'endettement du secteur immobilier, tout en veillant à prévenir les risques financiers systémiques*

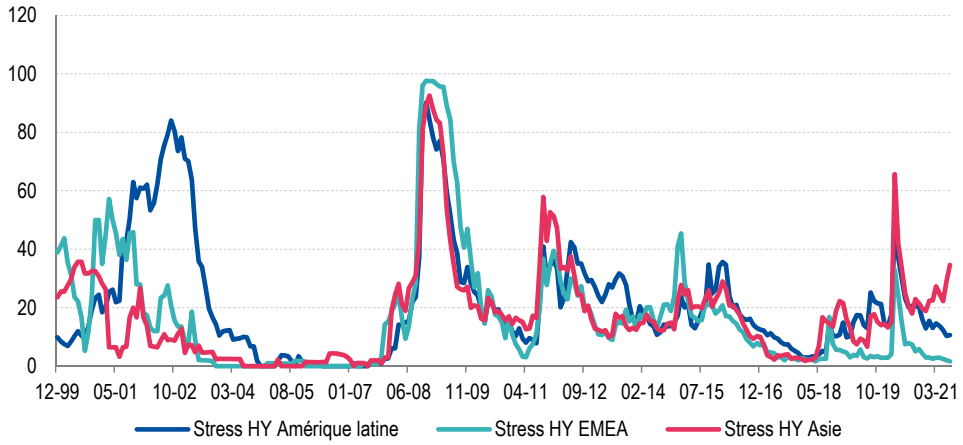
Dans la région EMOA et les pays émergents d'Asie, les prévisions de défaut restent contenues et ne sont pas très loin de leur niveau actuel.

C'est dans la région EMOA que les taux de défaut actuels (0,56 %) et les prévisions à six mois (1,2 %) sont les plus faibles, grâce à un endettement (dette nette sur EBITDA à 2,7 net et 4 brut) et à un ratio de titres en difficulté (1,6 %) très limités.

En revanche, l'Asie émergente reste la région où les taux de défaut prévisionnels à 6 mois, légèrement supérieurs à 2 %, sont les plus élevés. Dans cette région, le « spread to worst » a encore augmenté le mois dernier et le ratio des titres en difficulté est à nouveau en hausse (34,6 % contre 29 %). La perception du risque reste élevée, principalement en Chine et en particulier dans le secteur de l'immobilier, où le *spread* s'est creusé. Le cas d'Evergrande illustre la volonté de Pékin de continuer à réduire les risques financiers et notamment l'endettement du secteur immobilier, tout en veillant à prévenir les risques financiers systémiques. Compte tenu de l'affaiblissement de la dynamique de croissance et des menaces inflationnistes, nous nous attendons à ce que le positionnement général de la politique chinoise devienne plus résolument accommodant.

*Achevé de rédiger le 26/08/2021*

4/ **Ratio « distressed »**




Source : Recherche Amundi - Données au 23/08/2021

Amundi ASSET MANAGEMENT | Research

CROSS ASSET
INVESTMENT STRATEGY

Septembre 2021 #09

# Amundi Research Center

**Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site :**

**research-center.amundi.com**

## AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 2 septembre 2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'uilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation 7 septembre 2021.


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 crédit : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - MarianVejcik



**Directeur de la publication**
**BLANQUÉ Pascal,** *CIO Groupe*

**Rédacteur en chef**
**DEFEND Monica,** *Responsable de la Recherche Groupe*

**Rédacteurs en chef adjoints**
**BLANCHET Pierre,** *Responsable Investment Intelligence*
**BOROWSKI Didier,** *Responsable Global Views*

**Avec la contribution de la Recherche Groupe**
**AINOUZ Valentine,** *CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés*
**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,** *Responsable **FX** Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset*
**DROZDZIK Patryk,** *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*
**GEORGES Delphine,** *Stratégiste Senior Taux*
**HERVÉ Karine,** *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*
**HUANG Claire,** *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*
**LETORT Valérie,** *Global Views*
**PERRIER Tristan,** *Global Views*
**PORTELLI Lorenzo,** *Responsable de la Recherche Cross Asset*
**USARDI Annalisa,** *CFA, Économiste Senior, Recherche Cross Asset*
**VANIN Grégorio,** *Analyste Recherche Cross asset*
**VARTANESYAN Sosi,** *Analyste Souverains Senior*

**Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit**
**BERTINO Claudia,** *Responsable d'Amundi Investment Insights Unit*
**CARULLA POL,** *Amundi Investment Insights Unit*
**FIOROT Laura,** *Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit*
**DHINGRA Ujjwal,** *Amundi Investment Insights Unit*
**PANELLI Francesca,** *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**