



## Un peu de lumière au bout du tunnel

Roman Gaiser, Head of High Yield EMEA

- Après une année 2020 en dents de scie pour les marchés du haut rendement en Europe, 2021 semble annoncer davantage de stabilité. Les craintes au sujet d'un nombre élevé de défauts d'entreprises se sont finalement avérées infondées, ce qui a permis au haut rendement de rebondir en 2020 et de préparer le terrain pour l'année à venir.
- Au début de la crise, les acteurs du marché craignaient que pas moins de 10% de l'univers du haut rendement européen ne fasse défaut dans les douze mois. Cependant, les mesures de soutien déployées par les gouvernements sont parvenues à maintenir des taux de défaut à des niveaux étonnamment faibles et à préserver la disposition des investisseurs à refinancer les sociétés.
- A l'aube de l'année 2021, la principale question est maintenant de savoir à quelle vitesse les économies pourront retrouver les niveaux de PIB de 2019. Nous estimons en réalité que cette année sera marquée par une croissance relativement solide pour rebondir depuis les points bas atteints précédemment, tandis que la reprise au-delà des niveaux antérieurs devra attendre 2022.
- Compte tenu des attentes liées à la poursuite du soutien monétaire et budgétaire et de l'optimisme des marchés sur l'amélioration de la situation grâce au déploiement des vaccins, le marché du haut rendement européen devrait connaître une année positive. Cependant, il existe un risque dès lors que d'autres commentateurs de marché partagent cette opinion.





**Après une année 2020 en dents de scie pour les marchés du haut rendement en Europe, 2021 semble annoncer davantage de stabilité. Les craintes au sujet d'un nombre élevé de défauts d'entreprises se sont finalement avérées infondées, ce qui a permis au haut rendement de rebondir en 2020 et de préparer le terrain pour l'année à venir. Alors que la deuxième vague de Covid-19 et sa nouvelle variante pèsent sur la reprise de l'économie, une fois que la vaccination aura permis de maîtriser le virus, l'économie et le haut rendement devraient retrouver une certaine normalité.**

Lorsque nous nous retournons sur l'année 2020, nous notons que les marchés financiers, y compris celui du haut rendement, ont réalisé une volte-face remarquable. Les mesures de soutien monétaire et budgétaire considérables mises en œuvre par les autorités, ainsi que le refinancement généralisé des dettes d'entreprise, ont déclenché un formidable rebond après un premier trimestre catastrophique. Au 23 mars 2020, les marchés du haut rendement européen étaient au plus bas et avaient cédé près de 19% depuis le début de l'année. Néanmoins, à la fin du mois de décembre, ils étaient en hausse de près de 3%.<sup>1</sup>

Au début de la crise, les acteurs du marché craignaient que pas moins de 10% de l'univers du haut rendement européen ne fasse défaut dans les douze mois. Cependant, les mesures de soutien déployées par les gouvernements sont parvenues à maintenir les taux de défaut à des niveaux étonnamment faibles, tandis que les investisseurs et les prêteurs ont fait montre de leur volonté de refinancer des sociétés comme Rolls Royce, Lufthansa, PureGym et bien d'autres, des entreprises qui devraient être viables une fois la pandémie terminée. Le contexte marqué par des taux d'intérêt faibles ou nuls a incité les investisseurs en quête de rendements à acheter des titres à haut rendement.

Cette image est toutefois faussée. Alors que les confinements imposés à travers l'Europe ont provoqué d'importantes contractions de l'économie et placé une énorme pression sur les entreprises cycliques, la taille du marché du haut rendement européen a augmenté d'environ 100 milliards d'euros,<sup>2</sup> soit un quart, en grande partie à cause de la dégradation de sociétés de qualité investment grade, celles qu'on appelle les « anges déchus ». Plusieurs grandes entreprises bien établies et de qualité, comme Ford et Renault, ont atterri dans l'univers du haut rendement et il semble peu probable qu'elles en sortent à court terme.

A l'aube de l'année 2021, la principale question est maintenant de savoir à quelle vitesse les économies pourront retrouver les niveaux de PIB de 2019. Nous estimons en réalité que cette année sera marquée par une croissance relativement solide pour rebondir depuis les points bas atteints précédemment, tandis que la reprise au-delà des niveaux antérieurs devra attendre 2022. Elle pourrait être moins agitée pour le haut rendement, aidée en cela par le fait que nombreuses entreprises émettrices se sont refinancées en 2020. Environ 10% du marché, soit approximativement 45 milliards d'euros d'obligations,<sup>3</sup> se sont refinancés ces 12 derniers mois et ces émetteurs en ont profité pour rembourser leurs obligations arrivant à échéance en 2021, 2022, et au-delà.



**Alors que les confinements imposés à travers l'Europe ont provoqué d'importantes contractions de l'économie et placé une énorme pression sur les entreprises cycliques, le marché du haut rendement européen a crû, en grande partie à cause de la dégradation de sociétés de qualité investment grade, celles qu'on appelle les « anges déchus »**

Un environnement aussi accommodant en matière de liquidités a permis à une horde de sociétés « zombies » de continuer d'exister pour le moment. Cependant, on peut douter de leur capacité à générer suffisamment de trésorerie pour couvrir leurs dépenses d'exploitation et leurs dettes lorsque l'économie entamera sa reprise, compte tenu des niveaux d'endettement en hausse et du rythme de la relance. Nous cherchons toutefois à les éviter en nous concentrant avant tout sur les flux de trésorerie, la solidité des bilans, les risques opérationnels, la valeur stratégique, etc.

<sup>1</sup> D'après les données de l'indice ICE BoAML HPS2.

<sup>2</sup> D'après les données de l'indice ICE BoAML HPS2.

<sup>3</sup> JP Morgan, Final Score: European High Yield Q4 and FY20 Review (Score final : examen du haut rendement européen au T4 et pour l'exercice 2020), 5 janvier 2021.





Compte tenu des attentes liées à la poursuite du soutien monétaire et budgétaire et de l'optimisme des marchés sur l'amélioration de la situation grâce au déploiement des vaccins, le marché du haut rendement européen devrait connaître une année positive. Cependant, il existe un risque dès lors que d'autres commentateurs de marché partagent cette opinion. Selon nos estimations, l'ensemble du marché pourrait afficher une performance d'environ 3,5%. Ce chiffre tient compte d'un rendement actuel à peine supérieur à 3%, de l'effet de « roll down » des obligations anciennes et des inévitables défauts sur les remboursements obligataires d'un petit nombre d'entreprises émettrices, ainsi que du potentiel de resserrement modéré des spreads de crédit une fois terminée la crise du Covid-19.



***L'environnement accommodant en matière de liquidités a permis à une horde de sociétés "zombies" de continuer d'exister pour le moment. Cependant, on peut douter de leur capacité à générer suffisamment de trésorerie pour couvrir leurs dépenses d'exploitation et leurs dettes lorsque l'économie entamera sa reprise***

Une telle performance est intéressante dans un monde caractérisé par les rendements faibles. En effet, ces 12 derniers mois, même les Etats-Unis ont rejoint la cohorte des pays à rendement nul, avec l'effondrement de l'extrémité courte de la courbe des taux et la chute du rendement des bons du Trésor à 10 ans sous les 1 % avant son rebond motivé par les espoirs vis-à-vis d'un vaste plan de relance américain.

Alors que les vaccins tracent le chemin vers un retour à la normalité, l'univers étendu du haut rendement européen se démarque comme une possible source de performances positives relativement stables.



Pour en savoir plus, rendez-vous sur  
**columbiathreadneedle.com**



#### Informations importantes :

**Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.**

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. **Les investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres analysés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

**En Australie :** Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

**A Singapour :** Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Cette publicité n'a pas été soumise à l'examen de la Monetary Authority of Singapore.

**A Hong Kong :** Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE : AQ4779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

**Dans la région EMEA :** Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiés de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

**Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle. columbiathreadneedle.com**

Publié en décembre 2020 | Valable jusqu'en juin 2021 | J31065 | 3396539