

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

L'appétit des investisseurs reste favorable aux marchés du crédit, mais la volatilité des taux pourrait conduire à un cycle de crédit plus agité

Le Credit Risk Monitor de Janus Henderson Investors suit les indicateurs clés qui ont un impact sur les portefeuilles de crédit.

- Les indicateurs "Cashflow et bénéfices" et "Accès aux marchés des capitaux" restent orangés par rapport au dernier trimestre, mais des inquiétudes subsistent quant à "l'endettement et le service de la dette".
- Les surprises à la hausse des données macroéconomiques ont contribué au resserrement des écarts de crédit. Les données techniques restent solides pour les obligations d'entreprise, car l'offre élevée se heurte à une demande positive. Cette situation pourrait se transformer en vent contraire au deuxième trimestre, l'offre ralentissant à mesure que les entreprises entrent dans les périodes d'abstention liées aux bénéfices.
- La résistance de la croissance économique, associée à des données inflationnistes stables aux États-Unis, a conduit à une réévaluation du rythme des réductions de taux, en particulier aux États-Unis. Nous continuons de penser que les principales banques centrales réduiront leurs taux cette année, mais une politique moins synchronisée est susceptible d'accroître la dispersion des rendements.

17 mai 2024 – Selon la dernière analyse de Janus Henderson Investors, les marchés du crédit ont bénéficié d'un resserrement des spreads et de rendements totaux majoritairement positifs au premier trimestre, les investisseurs s'étant concentrés sur l'impact positif de la forte croissance et des données sur l'emploi sur les indicateurs de crédit, même si les données peu encourageantes sur l'inflation aux États-Unis ont entraîné un changement dans les attentes en matière de taux.

Les entreprises ont trouvé des investisseurs réceptifs à de nouvelles émissions, compte tenu de l'appétit pour des rendements attrayants. Les émissions de titres "investment grade" et "high yield" sont en nette augmentation par rapport à la même période de l'année dernière, les entreprises cherchant à tirer parti de conditions de financement favorables.

Il existe une possibilité de resserrement supplémentaire des spreads, mais la volatilité des taux présente un risque si la désinflation liée à l'offre évolue vers une inflation liée à la demande. Jusqu'à présent, les marchés se sont concentrés sur la croissance positive, mais les bonnes nouvelles économiques peuvent devenir de mauvaises nouvelles si les inquiétudes concernant l'inflation retardent les réductions de taux. Dans ce contexte macroéconomique, les indicateurs sont restés inchangés au cours du dernier trimestre, bien que "Cashflow/Bénéfices" se soit rapproché du vert.

Le dernier Credit Risk Monitor de Janus Henderson Investors suit les indicateurs fondamentaux et macroéconomiques des entreprises sur un système de feux tricolores pour indiquer où nous en sommes dans le cycle du crédit et comment positionner les portefeuilles en conséquence.

Indicateurs	Niveau de risque							
	T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024
Charge et service de la dette	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge
Accès aux marchés de capitaux	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Orange	Orange
Cashflow/Bénéfices	Orange	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Orange	Orange

Jim Cielinski, Responsable mondial Fixed Income chez Janus Henderson Investors, explique : « Jusqu'à présent, les marchés financiers ont été largement ouverts aux entreprises de bonne qualité pour accéder au financement. Nous y voyons un signe positif que la demande est plus forte que l'offre. Les investisseurs veulent détenir des crédits d'entreprise.

L'une des évolutions récentes est la dispersion des politiques monétaires entre les différentes économies. Les banques centrales ne se concertent plus autant qu'avant. Nous pensons que cette dispersion va se poursuivre et qu'elle sera importante pour les marchés du crédit et les marchés de taux. »

Charge et service de la dette

Léger affaiblissement des fondamentaux du crédit.

La plupart des entreprises sont en mesure d'assurer le service de leur dette, mais certaines n'y parviennent manifestement pas, ce qui explique l'augmentation des défauts de paiement. La détérioration des ratios de crédit est toutefois modérée et les taux de défaillance devraient culminer à des niveaux relativement bas, avec un taux de défaillance légèrement plus élevé aux États-Unis, où le marché du High Yield est de moins bonne qualité qu'en Europe.

Les difficultés sont concentrées dans les secteurs de l'immobilier, des télécommunications, des médias et de la pharmacie. L'évolution des habitudes de travail, l'endettement et la hausse des coûts de financement expliquent les problèmes de l'immobilier, tandis que le secteur des médias a souffert de la faiblesse des câblo-opérateurs et d'un ralentissement général de la publicité, même si une année électorale chargée en 2024 pourrait s'avérer favorable aux dépenses publicitaires. Les défaillances/déficiences ont été idiosyncrasiques, mais un élément récurrent a été les niveaux élevés d'endettement exposés à des coûts de financement plus élevés.

Accès aux marchés de capitaux

Les caractéristiques techniques du marché restent favorables, mais la volatilité des taux a refait surface.

L'appétit des investisseurs pour le crédit a été fort, les émissions étant souvent largement sursouscrites. Cela a permis aux spreads de se resserrer au premier trimestre 2024 (en s'appuyant sur le resserrement antérieur des spreads au quatrième trimestre 2023) et a créé un effet d'entraînement, les investisseurs étant de plus en plus confiants dans la capacité des entreprises à accéder au financement.

Les émissions de titres "investment grade" et "high yield" aux États-Unis et en Europe au cours du premier trimestre étaient en nette augmentation par rapport à la même période de l'année précédente. Les marchés de capitaux publics, ainsi que les marchés de crédit privés favorables, semblent compenser le resserrement actuel des normes de prêt bancaire.

Nous prévoyons que les banques centrales commenceront à réduire leurs taux cette année, ce qui contribuera à faire baisser les coûts de financement, mais la résistance des données américaines et le raffermissement de l'inflation aux États-Unis impliquent que l'Europe pourrait procéder à des réductions de taux plus tôt que les États-Unis.

Cashflow et bénéfices

Les données économiques suggèrent qu'un rare "atterrissage en douceur" pourrait être possible

La désinflation à l'échelle mondiale, les données économiques américaines meilleures que prévu et le creux des PMI en Europe ont accrédité la thèse selon laquelle les banquiers centraux peuvent maîtriser l'inflation sans causer de dommages excessifs à l'économie.

Les perspectives de croissance des bénéfices semblent s'être stabilisées dans l'ensemble, et toutes les régions devraient enregistrer des bénéfices positifs en 2024. Nous craignons que l'impact décalé des hausses de taux antérieures ne pèse encore sur l'économie, mais la résilience des marchés de la consommation et de l'emploi devrait soutenir les bénéfices des entreprises.

Implications en matière d'allocation d'actifs

Les titres Investment Grade et High Yield sont tous deux attractifs. Le crédit "Investment Grade" est plus sensible à la durée et présente une meilleure qualité de crédit. Il devrait bénéficier de la baisse des taux tout en offrant une meilleure protection dans différents scénarios économiques.

Dans un scénario d'atterrissage en douceur, le High Yield devrait bien se comporter. La sélection individuelle des titres et des secteurs continuera à jouer un rôle important dans la réalisation de rendements attractifs ajustés au risque dans les portefeuilles de crédit.

La dispersion entre les entreprises de grande et de faible qualité est de plus en plus grande. Il est de moins en moins question de région ou d'industrie et de plus en plus important d'examiner les entreprises sur une base individuelle, en particulier si leurs structures de capital sont appropriées. Nous ne nous attendons pas à une explosion des défaillances, mais des taux plus élevés pendant plus longtemps pourraient exposer les entreprises les plus vulnérables.

Jim Cielinski, Responsable mondial Fixed Income, ajoute : « *Si l'inflation reste élevée, les banques centrales resteront hawkish, le risque d'une action politique préventive diminuera et le cycle de crédit deviendra plus difficile. Les banques centrales dépendent des données, ce qui signifie que les prévisions peuvent changer. Les marchés tentent donc de s'aligner sur les décideurs politiques en se basant sur des données déjà différées, tout en essayant de prévoir une politique qui a également des effets très décalés. Les investisseurs doivent se préparer à une plus grande volatilité, à une plus grande dispersion, mais, espérons-le, à des spreads plus serrés.* »

Informations Presse

Aurore Cantot

Consultante Senior – Shan

M 06 09 96 00 70

E aurore.cantot@shan.fr

Claire Hilbert

Consultante – Shan

M 06 15 80 91 30

E claire.hilbert@shan.fr

À propos de Janus Henderson

Le groupe Janus Henderson est un gestionnaire d'actifs mondial de premier plan qui a pour mission d'aider ses clients à définir et à atteindre des résultats financiers supérieurs grâce à une vision différenciée, à un processus d'investissement rigoureux et à un service de premier ordre.

Au 31 mars 2024, Janus Henderson gérait environ 353 milliards de dollars US d'actifs, employait plus de 2 000 personnes et possédait des bureaux dans 24 villes du monde entier. La société aide des millions de personnes dans le monde à investir ensemble dans un avenir meilleur. Janus Henderson, dont le siège est à Londres, est cotée à la Bourse de New York (NYSE).

Source : Janus Henderson Group plc

A propos du Credit Risk Monitor

Le Credit Risk Monitor de Janus Henderson Investors a été créé en raison de la dépendance croissante des régimes de retraite, en particulier ceux du Royaume-Uni, à l'égard des obligations d'entreprises, afin de rémunérer les membres de ces régimes. Comme les régimes de retraite britanniques continuent d'arriver à maturité, cette dépendance à l'égard des obligations d'entreprises est susceptible de s'accroître. Le Credit Risk Monitor a été conçu pour aider les administrateurs et leurs conseillers à comprendre l'évolution du cycle de crédit et les principaux risques dont il faut être conscient. Il suit les indicateurs fondamentaux et macroéconomiques des entreprises selon un système de feux tricolores pour indiquer où nous en sommes dans le cycle de crédit et comment positionner les portefeuilles en conséquence.

Les indicateurs comprennent le niveau d'endettement et le service de la dette (ratios de couverture des intérêts), l'accès aux marchés des capitaux et les flux de trésorerie/les bénéfices.

L'importance du cycle du crédit

- Historiquement, les rendements excédentaires du crédit aux entreprises ont été positifs les deux tiers du temps ou plus*, mais les investisseurs doivent supporter l'asymétrie des marchés du crédit où les corrections à la baisse peuvent être sévères.
- Surveiller le cycle du crédit et les risques descendants est une bonne méthode de gestion des risques. Le défi pour les investisseurs est que chaque cycle est différent et nécessite une combinaison de données et de jugement.
- Aucun indicateur ou ensemble de données ne peut être fiable isolément, et les décalages sont incertains. Cependant, en considérant le cycle du crédit dans un cadre et en évaluant le poids des preuves fournies par les mesures clés présentées ici, nous pouvons mieux comprendre l'équilibre des risques et les points d'inflexion potentiels.

*Basé sur les rendements excédentaires trimestriels des indices mondiaux "investment grade" et "high yield" depuis 1999.

Ce communiqué de presse est uniquement destiné aux membres des médias et ne doit pas être utilisé par les investisseurs personnels, les conseillers financiers ou les investisseurs institutionnels. Nous pouvons enregistrer des appels téléphoniques pour notre protection mutuelle, pour améliorer le service à la clientèle et pour des raisons réglementaires. Toutes les opinions et estimations contenues dans ces informations sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Publié par Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services d'investissement sont fournis par Janus Henderson Investors International Limited (reg no. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg no. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg no. 2678531), (chacun enregistré en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE et réglementé par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg no. B22848 au 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Henderson Secretarial Services Limited (constituée et enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles, numéro d'enregistrement 1471624, siège social 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE) est le nom sous lequel les services de secrétariat d'entreprise sont fournis. Toutes ces sociétés sont des filiales à 100 % de Janus Henderson Group plc. (société constituée et enregistrée à Jersey, numéro d'immatriculation 101484, dont le siège social est situé à 13 Castle Street, St Helier, Jersey, JE1 1ES). Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 n'est pas tenu de mettre à jour ces informations dans la mesure où elles sont ou deviennent obsolètes ou incorrectes. Aux États-Unis, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC et filiales de Janus Henderson Group plc ; au Canada, par l'intermédiaire de Janus Henderson Investors US LLC, uniquement à l'intention des investisseurs institutionnels dans certaines juridictions.

Janus Henderson est une marque déposée de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc.