

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Janus Henderson estime que des taux d'intérêt plus élevés et plus longs auront un effet domino sur les défaillances d'entreprises

LE CREDIT RISK MONITOR DE JANUS HENDERSON INVESTORS SUIT LES INDICATEURS CLES QUI ONT UN IMPACT SUR LES PORTEFEUILLES DE CREDIT.

- Une augmentation du nombre de défaillances d'entreprises est attendue en raison des rendements élevés et de l'accès réduit à des capitaux abordables - bien que cet impact soit décalé dans le temps.
- Les trois feux de signalisation surveillés par l'équipe de risque de crédit de Janus Henderson Investors clignotent en rouge depuis plus de 12 mois.
- Avec le ralentissement de l'inflation, le passage d'une déflation liée à l'offre à une déflation liée à la demande, la croissance nominale sera ralentie et les coûts d'emprunt pourraient dépasser considérablement les revenus, créant ainsi un risque supplémentaire pour les investisseurs en crédit d'entreprise.
- Des opportunités existent, mais une sélection rigoureuse des crédits reste essentielle pour les investisseurs dans cet environnement.

Londres, le 27 octobre 2023 - Selon la dernière analyse de Janus Henderson Investors, les signes annonciateurs d'un retournement du cycle du crédit sont toujours présents, comme ils l'ont été l'année dernière, avec des taux d'intérêt et des niveaux d'endettement élevés qui contribuent à la trajectoire descendante.

Bien que l'impact soit différé, la hausse vertigineuse des taux d'intérêt devrait avoir un effet domino sur le cycle de crédit actuel : le refinancement des dettes à des taux plus élevés peut entraîner une diminution des ratios de couverture des intérêts et, en fin de compte, une augmentation des défauts de paiement dans les années à venir.

Le dernier Credit Risk Monitor de Janus Henderson Investors suit les indicateurs fondamentaux et macroéconomiques des entreprises à l'aide d'un système de feux tricolores afin d'indiquer où nous en sommes dans le cycle du crédit et comment positionner les portefeuilles en conséquence. Les indicateurs clés suivis - "Flux de trésorerie et bénéfices", "Charge et service de la dette" et "Accès aux marchés des capitaux" - restent tous dans le rouge pour le quatrième trimestre consécutif.

Indicateur	Niveau de risque						
	T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023
Charge et service de la dette	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge
Accès aux marchés des capitaux	Orange	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge
Flux de trésorerie et bénéfices	Vert	Orange	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge	Rouge

Charge et service de la dette

Les ratios de couverture des intérêts sous pression

Beaucoup d'entreprises ont des dettes importantes à refinancer. La hausse des taux d'intérêt entraînera une détérioration brutale des ratios de couverture des intérêts dans les années à venir et une escalade des défauts de paiement. Cela aura pour effet de resserrer encore les normes de prêt et de restreindre l'accès à des capitaux abordables. Toutefois, le résultat sera décalé. Pour la plupart des entreprises, les échéances ne seront pas atteintes avant 12 à 18 mois. Ce délai pourrait protéger les entreprises à court terme, mais les valorisations n'offrent qu'une faible récompense pour l'absorption d'un risque élevé de récession aux niveaux actuels.

Accès aux marchés des capitaux

Un bilan mitigé pour les entreprises de toutes tailles

Les entreprises les plus solides et à forte capitalisation peuvent se refinancer relativement facilement et continueront à le faire, même si la hausse des coûts d'emprunt devrait se faire sentir plus fortement au cours des prochains trimestres.

En revanche, les petites et moyennes entreprises, qui dépendent généralement plus fortement du système bancaire pour leur financement, continueront à avoir du mal à emprunter et les défaillances dans ce segment seront plus prononcées. Le coût du capital, tant en termes nominaux que réels, constitue un autre défi. Le coût réel de l'emprunt est plus élevé qu'il ne l'a été depuis près de dix ans. Cela aura un impact significatif sur les entreprises, en particulier si les revenus ralentissent.

Flux de trésorerie et bénéfices

Les raisons de l'optimisme affiché jusqu'à présent s'estompent

La hausse de l'inflation n'a pas été négative pour la plupart des entreprises. La forte croissance nominale a augmenté les revenus des sociétés et a profité à celles qui avaient auparavant obtenu des taux d'emprunt plus bas. La hausse des taux devrait commencer à freiner la consommation et, par conséquent, les bénéfices. La résilience des consommateurs a été sous-estimée, mais les vents contraires s'intensifient.

L'inflation est actuellement en baisse, ce qui incitera les banques centrales à faire une pause. Mais si la déflation induite par l'offre se transforme en déflation induite par la demande, la croissance nominale sera nettement plus lente et les coûts d'emprunt pourraient dépasser considérablement la croissance des revenus.

Implications en matière d'allocation d'actifs

Une sélection rigoureuse reste essentielle. Les spreads des entreprises, ou la relation entre les obligations d'État et les obligations non gouvernementales, ne semblent pas refléter pleinement les risques de l'économie mondiale. Les niveaux de rendement attractifs actuels devraient devenir de plus en plus attrayants pour les investisseurs à long terme et commencer à produire des rendements totaux élevés. Toutefois, les rendements relatifs des actifs à risque peuvent souffrir de la comparaison avec les segments de qualité du marché. Les secteurs défensifs du marché obligataire, tels que le crédit investment grade, devraient commencer à offrir non seulement des rendements totaux attrayants, mais aussi de solides avantages en termes de diversification.

Jim Cielinski, Responsable mondial des titres à revenu fixe chez Janus Henderson Investors,

explique : « *Le cycle du crédit ne tend à s'inverser que si trois conditions sont réunies : un niveau d'endettement élevé, un manque d'accès aux capitaux et un choc exogène sur les flux de trésorerie. Ces conditions - qui sont les trois indicateurs de notre moniteur de risque de crédit - sont toutes présentes aujourd'hui : la courbe de rendement est inversée, les normes de prêt se resserrent et la politique des banques centrales à l'échelle mondiale s'est agressivement resserrée. Chaque cycle est différent, mais la combinaison de niveaux d'endettement élevés et d'un environnement de taux d'intérêt plus élevés et plus longs exerce une pression sur les entreprises pour qu'elles assurent le service de la dette tout en leur coupant l'accès à des capitaux à un prix raisonnable. Dans un tel environnement, la sélection active des titres est essentielle.*

C'est le moment du cycle où il faut se concentrer sur la différence entre les rendements totaux et les rendements excédentaires. Les taux d'intérêt sont montés en flèche, produisant des niveaux de rendement parmi les plus élevés depuis plus de dix ans.

Il y a seulement 18 mois, les banques centrales étaient des acheteurs aveugles d'obligations, mais elles sont maintenant devenues des vendeurs insensibles aux prix. Les déficits budgétaires explosent, atteignant 7 % du PIB aux États-Unis. Le rééquilibrage de l'offre et de la demande prend les investisseurs au dépourvu, car ils considèrent ces tendances budgétaires comme insoutenables. Les investisseurs obligataires exigent une compensation supplémentaire.

FIN

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

Notes aux rédacteurs

A propos du Credit Risk Monitor

Le Credit Risk Monitor de Janus Henderson Investors a été créé en réponse à la dépendance croissante des régimes de retraite, et des régimes de retraite britanniques en particulier, vis-à-vis des obligations d'entreprises, afin de rémunérer les affiliés aux régimes de retraite. Au fur et à mesure que les régimes de retraite britanniques arrivent 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 responsables de régimes de retraite et leurs conseillers à comprendre l'évolution du cycle de crédit et les principaux risques à prendre en compte. 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 des crédits 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 liés à l'approche top-down relève d'une bonne 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.

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

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 30 juin 2023, les actifs sous gestion de Janus Henderson se montaient à 322 milliards USD environ, ses effectifs étaient de plus de 2 000 collaborateurs et ses équipes étaient réparties dans 24 villes dans le monde. Basée à Londres, la société est cotée au NYSE et à l'ASX.

Source : Janus Henderson Group plc

Ce communiqué de presse est destiné uniquement aux médias et ne doit pas être utilisé par des investisseurs particuliers, des conseillers financiers ou des investisseurs institutionnels. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés afin d'assurer notre protection mutuelle, d'améliorer notre service client, ainsi qu'à des fins de tenue de registre réglementaire. Toutes les opinions et estimations contenues dans ce document 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 (n° d'enregistrement 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n° d'enregistrement 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n° d'enregistrement 2678531) (chaque entité étant domiciliée en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE et réglementée par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A. (n° d'enregistrement B22848 au 2 rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Henderson Secretarial Services Limited (société constituée et enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles, enregistrée sous le numéro 1471624, siège social 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE) est le nom sous lequel les services de secrétariat de la société sont effectués. Toutes ces sociétés sont des filiales à 100 % du Janus Henderson Group plc. (constituées et enregistrées à Jersey, sous le numéro 101484, et dont le siège social est situé 13 Castle Street, St Hélier, 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 qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc. ; au Canada, via Janus Henderson Investors US LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions.

Janus Henderson et Knowledge Shared sont des marques déposées de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales © Janus Henderson Group plc.