

# Obligations à haut rendement : Perspectives pour 2023.



Michael Schafer – gestionnaire de portefeuille, haut rendement

## Les craintes de défaut sont peut-être exagérées

Historiquement, une récession aux États-Unis a entraîné un nombre important de défauts de paiement dans le marché des obligations à haut rendement. Alors que la probabilité d'une récession continue d'augmenter, SEI croit que les craintes de défaut des obligations à haut rendement sont peut-être exagérées. Selon nous, les défauts devraient être limités par un pic antérieur des défauts, un nombre record d'émissions au cours des dernières années, la gestion des échéances et des données fondamentales d'entreprises solides.

### Un point de vue neutre dans un environnement difficile

Les obligations à haut rendement ont connu une année 2021 solide, avec des gains de plus de 5 % (selon l'indice ICE BofA US High Yield Constrained – rendement total en \$ US) et ont enregistré trois années consécutives de gains. Toutefois, comme la plupart des catégories d'actifs, l'année 2022 a été remplie de défis, la catégorie d'actifs ayant chuté de plus de 12 % du début de l'année jusqu'au 31 octobre. La persistance d'une inflation élevée et le resserrement correspondant des politiques monétaires (hausse marquée des taux d'intérêt et resserrement quantitatif) par les banques centrales ont constitué de formidables difficultés.

Par contre, les prix du pétrole ont reculé, le marché du travail américain reste robuste et les rendements obligataires augmentent – ce qui constitue une bonne nouvelle pour les investisseurs qui recherchent des revenus à long terme. Le rendement de l'indice ICE BofA US High Yield Constrained a augmenté de plus de 400 points de base (un point de base équivaut à 0,01 %) et se situe actuellement à environ 9 %. En termes relatifs, l'attrait du haut rendement par rapport au crédit de qualité investissement (les titres notés BBB ou plus) s'est amélioré, tandis que l'écart (la différence de rendement entre une obligation non gouvernementale et une obligation gouvernementale de même échéance) a considérablement augmenté et dépasse maintenant 450 points de base.

## Nous ne pensons pas qu'une récession entraînera une vague de défauts de paiement.

Les prédictions d'une récession imminente n'ont cessé de s'amplifier. Certains experts affirment que les États-Unis sont déjà en récession, alors que d'autres suggèrent que cela pourrait survenir plus tard cette année ou en 2023. Il est donc normal que les investisseurs en titres à haut rendement s'inquiètent de l'augmentation des taux de défaut en période de récession. En septembre 2022, le taux de défaut de Moody's U.S. Speculative Grade était de 1,5 %, soit le onzième mois consécutif en dessous de 2 %, ce qui s'est produit pour la dernière fois d'avril 2007 à février 2008. Le marché prévoit une augmentation progressive du taux de défaut à 4,8 % d'ici septembre 2023 – le taux de défaut moyen pour les cinq et dix dernières années était de 4,1 % et de 3,7 % respectivement.

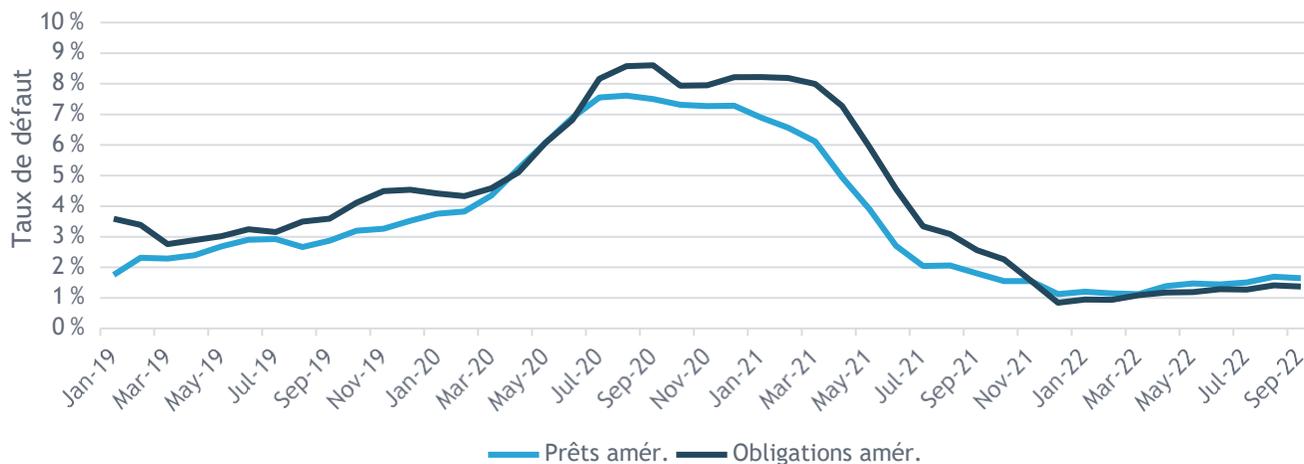
Selon SEI, quatre éléments clés permettront de contenir les taux de défaillance prévus :

- Un pic antérieur des défauts de paiement
- Un nombre record d'émissions de titres à haut rendement en 2020 et 2021
- Une gestion des échéances
- Des données fondamentales des entreprises solides

## Un pic antérieur des défauts

Les arrêts et les confinements liés à la COVID-19 ont contribué à un pic des taux de défaut du haut rendement en 2020 et 2021, les taux de défaut atteignant près de 9 %. Même s'il est peu probable que toutes ces entreprises auraient fait défaut sans la pression de la pandémie, celle-ci a sans doute fait avancer une vague de défauts qui fait en sorte qu'il devrait y en avoir moins au cours des années à venir. C'est ce que confirme le taux de défaut inférieur à la moyenne depuis le deuxième semestre de 2021.

**Figure 1 : Taux de défaut des obligations américaines de qualité spéculative par rapport aux prêts\***



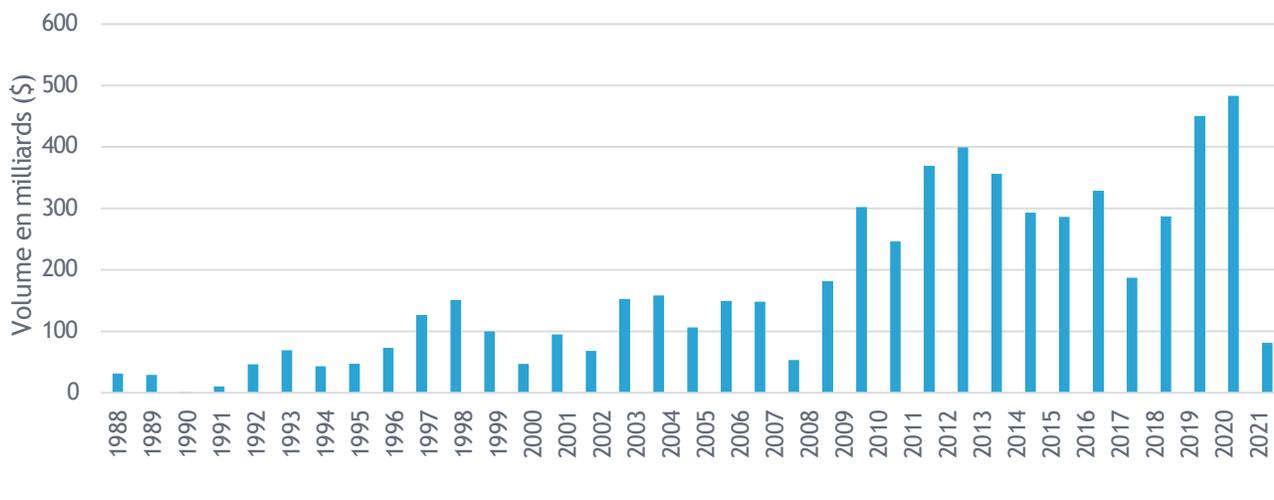
Source : Moody's Investors Service, au 30 septembre 2022

\* La cote de l'obligation non garantie de premier rang dans la série d'obligations et la cote du prêt de premier rang dans la série de prêts

## Un nombre record d'émissions de titres à haut rendement en 2020 et 2021

Lorsque les liquidités se sont améliorées au milieu de 2020, et compte tenu de l'incertitude liée à la pandémie, les sociétés à haut rendement ont immédiatement commencé à accéder au marché des nouvelles émissions pour satisfaire leurs besoins de financement à court et à long terme. Historiquement, une année de 300 milliards de dollars de nouvelles émissions était considérée comme importante, mais le tout a changé en 2020. Cette année-là, 450 milliards de dollars ont été mis sur le marché, ce qui a permis de dépasser le seuil de 400 milliards de dollars pour la première fois au cours d'une année civile. En 2021, 484 milliards de dollars ont été mis sur le marché, dépassant les 400 milliards de dollars pour une deuxième année consécutive.

**Figure 2 : Le volume des nouvelles émissions**

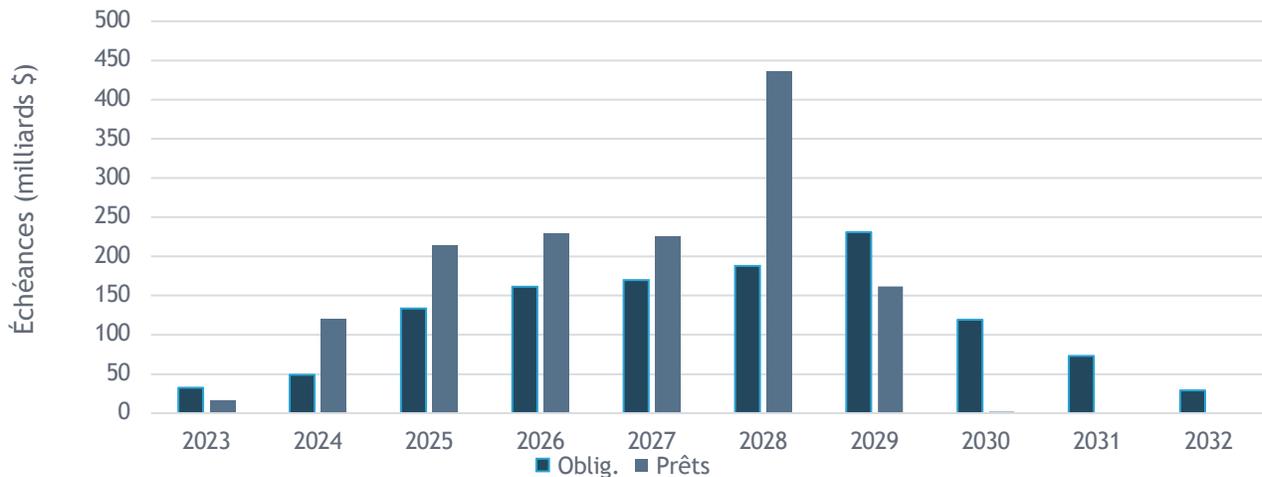


Source : J.P. Morgan, au 30 juin 2022

## Une gestion des échéances

La combinaison du pic précédent de défauts et du nombre record d'émissions de titres à haut rendement a permis de gérer le nombre d'échéances en 2023. À l'avenir, la plupart des titres de créance à haut rendement n'arriveront pas à échéance, car les entreprises cherchent à refinancer la dette existante tout en prolongeant les échéances. Tant que le marché primaire fonctionne correctement, SEI s'attend à ce que cette tendance se poursuive.

**Figure 3 : Profil des échéances**

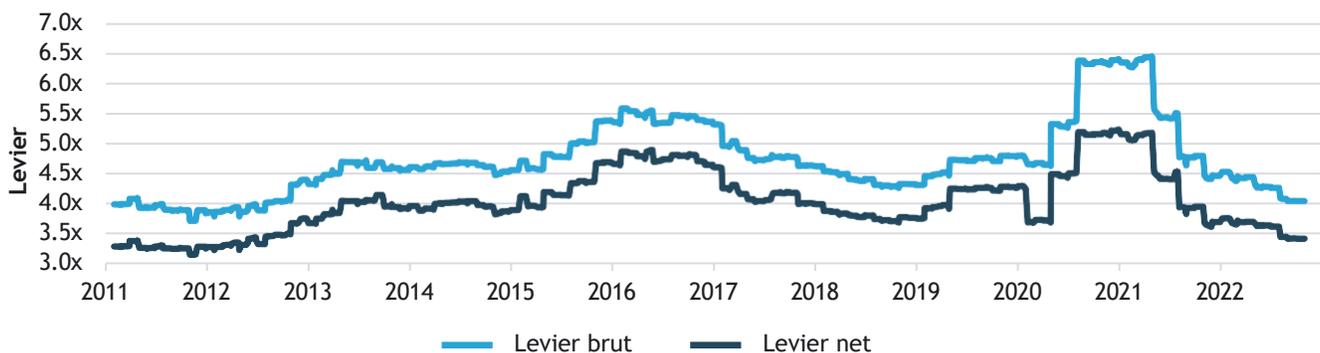


Source : BofA Global Research, au 31 octobre 2022

## Des données fondamentales des entreprises solides

Le levier net est défini comme la dette nette (la dette totale, moins les espèces et les quasi-espèces) divisée par le BAIIA (bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements) ajusté des 12 derniers mois. Étant donné le caractère unique des arrêts et des confinements économiques liés à la pandémie, il n'est pas surprenant que le levier net dépasse celui de la crise financière mondiale. Toutefois, ce chiffre a fortement baissé et le marché se situe à peu près dans les moyennes historiques. J.P. Morgan a identifié deux secteurs sévèrement touchés par la pandémie avec des données fondamentales qui continuent de s'améliorer, mais dont le levier est toujours élevé : les transports (levier de 14,3 fois) et les jeux (11,6 fois). L'effet de levier net global se rapproche des niveaux les plus faibles à court terme. Si l'on exclut du calcul les transports et les jeux, l'effet de levier net serait encore plus faible. Pour ce qui est des notations d'entreprises, le nombre de révisions à la hausse a dépassé celui des révisions à la baisse à la fin du mois de juin. Même si nous ne pensons pas que ce rythme se poursuivra, si c'était le cas, il s'agirait de la première fois depuis 2018 et 2018 que le marché connaîtrait deux années consécutives de révisions à la hausse dépassant les révisions à la baisse.

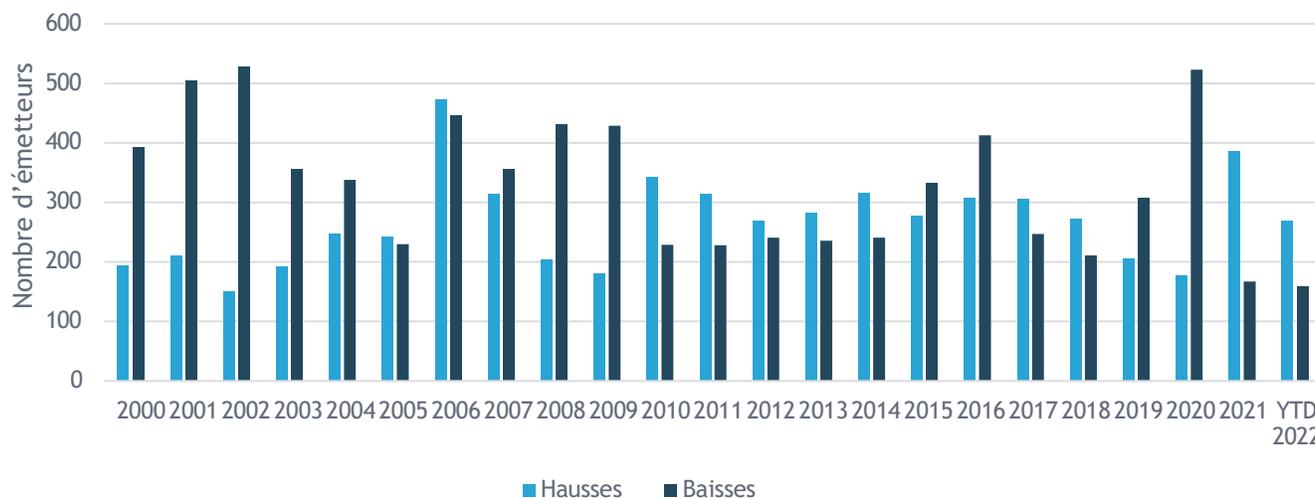
**Figure 4 : Le levier net atteint les niveaux d'avant la pandémie**



Source : BofA Global Research, au 31 octobre 2022

Le levier brut est défini comme la dette totale divisée par le BAIIA ajusté des 12 derniers mois.

**Figure 5 : Révisions à la hausse et à la baisse**



Source : J.P. Morgan, Moody's Investors Services, S&P au 31 octobre 2022

## Les inquiétudes sont toujours présentes, mais les défauts n'en font pas partie.

Nous avons mentionné plusieurs préoccupations économiques, notamment l'inflation, le resserrement de la politique des banques centrales et le risque d'une récession mondiale. Il y a aussi la guerre entre l'Ukraine et la Russie qui a ébranlé les marchés des produits de base et qui pourrait s'étendre et s'intensifier. La COVID-19 pourrait connaître des mutations et provoquer de nouvelles perturbations. La liste des préoccupations liées à l'économie, à la situation géopolitique et à la pandémie est longue, et elle ne comprend pas les imprévus. Même si les inquiétudes sont nombreuses pour le haut rendement, SEI estime qu'une augmentation importante des taux de défaut n'en fait pas partie. Pour ce qui est des rendements, des écarts de rendement et des taux de défaut, les obligations à haut rendement sont aussi attrayantes qu'elles l'ont été depuis longtemps, même si, compte tenu de l'état général de l'économie, de l'inflation et des décisions des banques centrales, nous conservons des perspectives relativement neutres.

## Définition des indices

L'indice ICE BofA US High Yield Constrained contient tous les titres de l'indice ICE BofA US High Yield, mais l'exposition aux émetteurs individuels est limitée à 2 %. L'indice ICE BofA US High Yield suit la performance des obligations d'entreprises de qualité inférieure à la qualité investissement, libellées en dollars américains et émises publiquement sur le marché domestique américain.

## Renseignements importants

Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Les positionnements et les titres en portefeuille sont sous réserve de changement. Toutes les informations sont à jour à la date indiquée. L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. Le lecteur ne devrait pas se fier aux informations fournies comme s'il s'agissait de résultats de recherche ou de conseils en placement (à moins que vous n'ayez conclu séparément un accord écrit avec SEI pour l'offre de conseils en placement) ni les interpréter comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre. Le lecteur devrait consulter son propre spécialiste en placement pour obtenir de plus amples renseignements.

Les déclarations qui ne sont pas de nature factuelle, dont les opinions, les projections et les estimations, supposent certaines conditions économiques et évolutions des secteurs, et ne constituent que des opinions actuelles qui peuvent être modifiées sans préavis. Rien dans le présent document n'est destiné à être une prévision d'événement futur ni une garantie de résultats futurs.

Certaines informations relatives à l'économie et aux marchés contenues aux présentes ont été obtenues à partir de sources publiées préparées par d'autres parties, qui, dans certains cas, n'ont pas été mises à jour à la date du présent document. Bien que ces sources soient jugées fiables, ni SEI ni ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et ces informations n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par SEI.

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter. Les investisseurs peuvent récupérer moins que le montant initial investi. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. Les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Le placement peut ne pas convenir à tous.

Ce document n'est pas destiné aux personnes pour lesquelles (en raison de leur nationalité, de leur résidence ou pour toute autre raison) la publication ou la disponibilité de ce document est interdite. Les personnes auxquelles s'appliquent ces interdictions ne doivent pas se fier à ces informations à quelque titre que ce soit.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout autre titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas être interprétées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans le présent document sans solliciter un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement.

Informations fournies aux États-Unis par SEI Investments Management Corporation (SIMC), une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company (SEI).

Informations fournies au Canada par Société de placements SEI Canada, le gestionnaire des Fonds SEI au Canada.

Informations fournies au Royaume-Uni par SEI Investments (Europe) Limited, 1 st Floor, Alphabeta, 14-18 Finsbury Square, London EC2A 1BR, qui est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Les investissements dans les Fonds SEI sont généralement des investissements de moyen à long terme.

SEI a nommé SEI Investments (Asia) Limited (SEIAL) de Suite 904, The Hong Kong Club Building, 3 Jackson Road, Central, Hong Kong, comme sous-distributeur des Fonds OPCMV SEI. SEIAL est autorisé à exercer des activités réglementées de type 4 et 9 sous la supervision de la Securities and Futures Commission ("SFC").

Ces informations sont offertes à Hong Kong par SEIAL. Le contenu de ce document n'a pas été revu par aucun organisme de réglementation à Hong Kong. Vous devez faire preuve de prudence en ce qui concerne l'offre. Si vous avez des doutes quant au contenu de ce document, vous devez obtenir un avis professionnel indépendant.

Ces informations sont disponibles en Amérique latine POUR LES SPÉCIALISTES (non de détail) UNIQUEMENT par SEI.

Toute question relative à son contenu doit être adressée uniquement à votre distributeur. Si vous ne savez pas qui est votre distributeur, vous ne pouvez vous fier à aucune partie de ce document, à quelque titre que ce soit.

Émis en Afrique du Sud par SEI Investments (South Africa) (Pty) Limited FSP No. 13186, un fournisseur de services financiers autorisé et réglementé par la Financial Sector Conduct Authority (FSCA). Siège social : 3 Melrose Boulevard, 1 st Floor, Melrose Arch 2196, Johannesburg, Afrique du Sud.

SEI ne détient pas de licence en vertu de la loi d'Israël 5755-1995 sur la réglementation du conseil en investissement, de la commercialisation des investissements et de la gestion du portefeuille (la « Loi sur le conseil ») et ne souscrit pas d'assurance conformément à la Loi sur le conseil.