
Prévision de défaut pour le haut rendement européen – environnement globalement positif, caractérisé par une tendance sous-jacente

Obligations | Mai 2023



Tom Southon
Analyste senior,
Haut rendement

- **Nous continuons de tabler sur des taux de défaut relativement modérés à court terme, mais notons que la tendance sous-jacente est légèrement négative**
- **Bien que les perspectives se soient améliorées avec la réouverture du marché primaire européen, les possibilités de refinancement restent limitées pour les émetteurs surendettés**
- **Nous restons d'avis que les taux de défaut vont augmenter dès lors qu'un nombre important d'obligations arrivent à échéance en 2025/26**

A mi-parcours du deuxième trimestre 2023, le taux de défaut anticipé par Columbia Threadneedle pour le haut rendement européen est de 1,4% à 12 mois et de 3,7% à 24 mois. Notre prévision d'ensemble reste globalement inchangée par rapport à octobre, mais elle se détériore quelque peu à plus long terme. A titre de comparaison, le taux de défaut sur 12 mois glissants (jusqu'en décembre 2022) établi par JP Morgan pour la classe d'actifs ressort à 0,4%¹, après avoir atteint un pic de 6,9% pendant la pandémie. Pour élargir le contexte, le taux de défaut moyen à long terme calculé par Moody's pour l'ensemble des titres spéculatifs s'établit à 4,1% sur 12 mois et à 8,2% sur 24 mois².

¹ <https://am.jpmorgan.com/gb/en/asset-management/institutional/insights/portfolio-insights/fixed-income/top-of-mind-high-yield-market-questions-for-investors/>

² <https://www.moody.com/creditfoundations/Default-Trends-and-Rating-Transitions-05E002>

Principaux facteurs

Notre prévision tient à plusieurs raisons :

- **Adler a déjà été mis en défaut** Le risque de défaut a fortement diminué à la suite de l'approbation du plan de restructuration du groupe immobilier allemand le mois dernier³. Si cela n'avait pas été le cas, notre prévision à 12 mois aurait augmenté de 0,2% et celle à 24 mois, de 0,3%.
- **Prix de l'énergie en Europe** La vive inquiétude quant aux prix de l'énergie qui a perduré à l'échelle européenne pendant la majeure partie du second semestre 2022 s'est apaisée et le scénario d'une dégradation des perspectives de croissance/d'inflation semble être écarté – pour l'instant.
- **Conditions de financement plus favorables** Dans un contexte d'amélioration des perspectives fondamentales, le rendement moyen des émetteurs du haut rendement européen (à l'aune de l'indice ICE Bank of America HPS2) a baissé d'environ 120 pb par rapport à son sommet post-Covid de 7,6%, atteint en octobre 2022, pour s'établir à 6,4% actuellement, ce qui a favorisé la réouverture du marché primaire au cours des dernières semaines et facilite le refinancement de nombreuses échéances 2024/25 existantes.
- **Sources de financement alternatives** De nouvelles sources de financement, telles que le financement par cession de créances et les crédits à l'exportation, sont apparues, ce qui a eu un effet positif sur la liquidité à court terme et les besoins de refinancement à court terme.
- **Un nombre important d'obligations arrivent à échéance en 2025** Etant donné que le marché primaire européen n'a rouvert que récemment, de nombreuses échéances restent à refinancer, ce qui nous a conduits à relever notre prévision de défaut, en particulier celle à 24 mois, pour un certain nombre d'émetteurs.

³ Reuters, *UK court refuses Adler bondholders right to appeal restructuring plan* (Les tribunaux britanniques refusent aux détenteurs d'obligations d'Adler le droit de faire appel contre son plan de restructuration), 25 avril 2023

Commentaire par secteur

Figure 1 : Prévision de défaut de Columbia Threadneedle pour le haut rendement (à 12 mois,

12-month forecast	Oct-22	Apr-23	Change Q/Q
By sector			
Automotive	1.2%	1.0%	-0.2%
Basic Industry	1.1%	1.2%	0.1%
Capital Goods	1.5%	1.6%	0.1%
Consumer Goods	2.7%	2.6%	-0.1%
Energy	2.9%	2.3%	-0.6%
Financial Services	0.9%	1.4%	0.5%
Healthcare	2.8%	2.5%	-0.3%
Insurance			
Leisure	4.3%	4.4%	0.1%
Media	0.6%	0.3%	-0.3%
Real Estate	5.7%	2.2%	-3.4%
Retail	2.6%	3.9%	1.2%
Services	1.0%	1.6%	0.6%
Technology & Electronics	0.0%	0.3%	0.2%
Telecommunications	0.0%	0.0%	0.0%
Transportation	0.4%	2.3%	1.8%
Utility	0.0%	0.1%	0.1%
By rating bucket			
BB	0.9%	0.3%	-0.6%
B	2.0%	0.5%	-1.5%
CCC	5.2%	0.9%	-4.2%
Total	1.4%	1.4%	0.0%
Total excl hybrids	1.6%	1.6%	0.0%

*Oct-22 forecast excl. Adler was 1.2%

par secteur et catégorie de notation)

Source : Analyse de Columbia Threadneedle Investments, 27 avril 2023

TMT et services aux collectivités – restent des secteurs refuges. Si cela tient en partie à des modèles économiques intrinsèquement stables/non cycliques, la combinaison de titres hybrides et/ou de grande capitalisation assortis de structures à termes avantageuses a également un effet positif. La hausse apparente du taux de défaut dans le secteur des Services aux collectivités tient à l'inclusion de l'opérateur de gazoducs EP Infrastructure, qui était auparavant comptabilisé dans l'Energie. La baisse du taux de défaut dans le secteur des Médias est à porter au crédit de United Group, dont la liquidité est appelée à s'améliorer après l'annonce de la vente de son activité de tours de télécommunications.

Figure 2 : Préviction de défaut de Columbia Threadneedle pour le haut rendement (à 24 mois,

24-month forecast	Oct-22	Apr-23	Change Q/Q
By sector			
Automotive	3.7%	3.9%	0.2%
Basic Industry	3.7%	3.9%	0.3%
Capital Goods	4.5%	4.5%	0.1%
Consumer Goods	6.0%	6.6%	0.6%
Energy	6.4%	5.6%	-0.8%
Financial Services	4.2%	4.7%	0.5%
Healthcare	5.9%	5.9%	0.0%
Insurance			
Leisure	7.7%	9.0%	1.3%
Media	2.3%	1.4%	-0.9%
Real Estate	8.4%	5.4%	-3.0%
Retail	5.8%	7.3%	1.5%
Services	3.5%	5.0%	1.5%
Technology & Electronics	1.0%	1.1%	0.1%
Telecommunications	0.5%	0.4%	-0.1%
Transportation	3.4%	4.5%	1.1%
Utility	0.0%	0.3%	0.3%
By rating bucket			
BB	2.8%	1.0%	-1.8%
B	4.8%	1.3%	-3.5%
CCC	8.4%	1.8%	-6.6%
Total	3.6%	3.7%	0.1%
Total excl hybrids	4.1%	4.2%	0.1%

*Oct-22 forecast excl. Adler was 3.4%

[par secteur et catégorie de notation](#))

Source : Analyse de Columbia Threadneedle Investments, 27 avril 2023

Loisirs et transports – persistance de risques importants. Le risque pour les dépenses de consommation et les structures de capital axées dans une certaine mesure sur le court terme/surendettées reste une préoccupation.

Immobilier – **prédominance de facteurs idiosyncrasiques** La baisse des prévisions de défaut est entièrement due à Adler, qui a effectivement fait défaut ce mois-ci à la suite de l'approbation de son plan de restructuration.

Automobile – **des facteurs négatifs largement compensés par des bilans solides**. Alors que les craintes liées aux chaînes d'approvisionnement et à l'inflation s'apaisent, les pressions sur les dépenses discrétionnaires suscitent l'inquiétude cette année. Des bilans solides sont généralement une très bonne chose, notamment pour les grands émetteurs et ceux notés BB.

Distribution – **des pressions en termes de refinancement**. Les prévisions de défaut au sein du secteur ont fortement augmenté, du fait principalement de deux émetteurs : le distributeur de carburants EG Group et le groupe de supermarchés français Casino. Le premier est surendetté et un nombre important de ses obligations arriveront à échéance à partir de février 2025, tandis que le second peine à se désendetter et puise amplement dans ses liquidités. Casino ne pourra pas rembourser ses titres arrivant à échéance en 2024 et 2025 s'il ne met pas en œuvre son plan de licenciements, reporté à plusieurs reprises.



Informations importantes

Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers). Destiné à une utilisation marketing.

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 d'un quelconque titre ou autre instrument financier, 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 mentionnés 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, 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 de 2001 (Cth) et s'appuie sur le Class Order 03/1102 en ce qui concerne les services financiers qu'elle fournit à des clients « wholesale » australiens. Le présent document ne peut être distribué qu'à des clients « wholesale » en Australie, tel que défini à la section 761G de la Loi 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 :AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n°1173058.

Au Japon : Publié par Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No.3281, membre de la Japan Investment Advisers Association et de la Type II Financial Instruments Firms Association.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, N° 573204, et/ou Columbia Threadneedle Management Limited, N° 517895, sociétés enregistrées en Angleterre et au Pays de Galles, agréées et réglementées au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A., immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, et/ou Columbia Threadneedle Netherlands B.V., qui est réglementée par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (AFM) sous le numéro 08068841.

En Suisse : Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, une société suisse non réglementée, ou par Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, agissant en qualité de bureau de représentation de Columbia Threadneedle Management Limited, une société agréée et réglementée par l'Autorité suisse de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Au Moyen-Orient : 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 qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

Le présent document peut émaner d'une société affiliée faisant partie du groupe de sociétés Columbia Threadneedle Investments : Columbia Threadneedle Management Limited au Royaume-Uni ; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., réglementée par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (AFM) et enregistrée sous le numéro 08068841.

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