



**Risque en capital.** La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent baisser ou augmenter et ne sont pas garantis. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du montant investi.

## Les atouts du High Yield américain

### Septembre 2021

*Nous pensons que le faible niveau des taux de défaut et la robustesse des fondamentaux offrent un argument d'investissement convaincant pour le high yield américain, soutenu par un contexte économique solide.*

Le comportement des obligations high yield étant étroitement lié aux performances économiques, le high yield américain a fortement rebondi au cours des 12 derniers mois.<sup>1</sup>

Alors que les spreads des obligations high yield américaines ont retrouvé leurs niveaux d'avant la pandémie (Graph. 3), nous pensons que les fondamentaux de la classe d'actifs restent convaincants. C'est notamment le cas si les taux augmentent ; les spreads du segment high yield peuvent absorber les variations de taux plus facilement que les classes d'actifs mieux notées.

Les fondamentaux sont également plus solides parce que de nombreuses entreprises ont allongé les maturités de leurs dettes, rationalisé leurs opérations, géré leurs niveaux de stocks et augmenté de manière proactive leurs liquidités pour faire face à la tempête Covid-19. En conséquence, la réouverture de l'économie américaine a entraîné des flux de trésorerie et des bénéfices importants pour de nombreuses entreprises. Grâce à ces événements, nous avons constaté une baisse des ratios d'endettement, une amélioration des ratios de couverture et un renforcement des fonds propres.

Les taux de défaut ont également chuté de manière spectaculaire depuis mars dernier et sont à leur plus bas niveau depuis la période précédant la grande crise financière (Graph. 1). Depuis le début de l'année, le taux de défaut des obligations high yield et des loans n'est que de 0,65% pour chaque marché.<sup>2</sup> Des perspectives de croissance économique optimistes pour les 18 prochains mois et un rapport favorable de 3 à 1 entre les réhaussés et les dégradations depuis le début de l'année laissent entrevoir des perspectives globalement positives pour le crédit high yield américain.<sup>3</sup>

1. ICE Index Platform ICE BofA ML US Cash Pay High Yield Index (JOA0) au 31 août 2021
2. JP Morgan Default Monitor, 2 août 2021
3. S&P Global Ratings - Default, Transition and Recovery, 20 août 2021

## Analyse

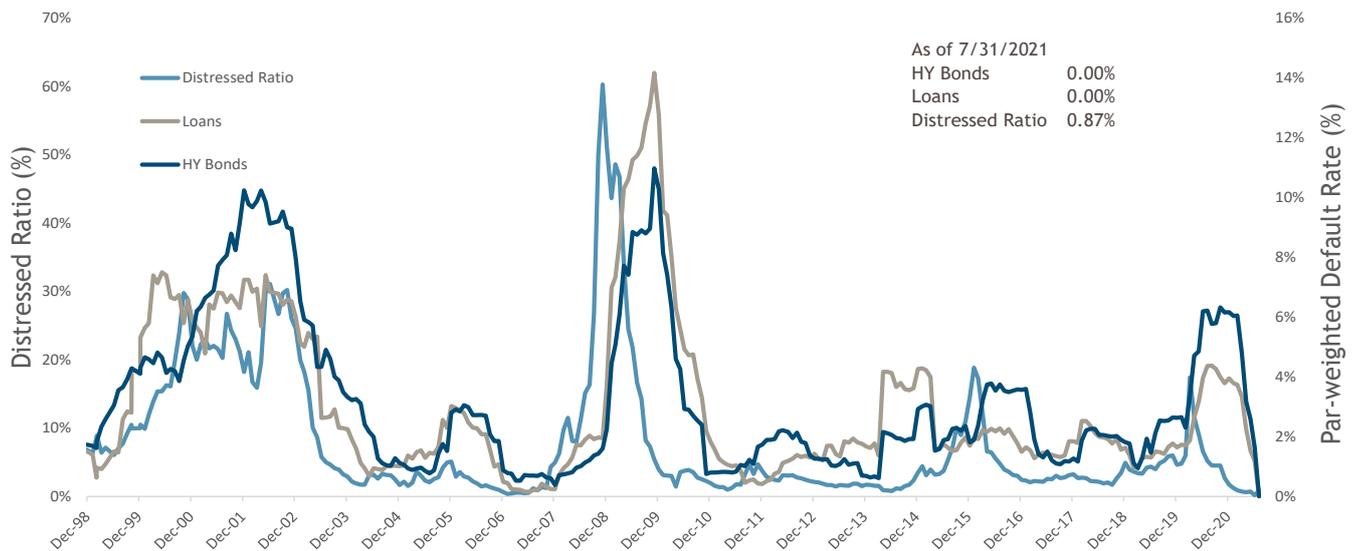


**Bryan Petermann**

### Gérant

Avant d'intégrer Muzinich, Bryan a travaillé chez PineBridge Investments (anciennement AIG Investments), où il a occupé, pendant ses cinq dernières années de présence, le poste de Directeur exécutif en charge de la gestion high yield. Bryan a démarré sa carrière dans le secteur bancaire. Bryan a également travaillé chez Union Bank of California, Banque Paribas et Société Générale. Bryan a obtenu un B.A à l'université de Californie, Los Angeles et un M.B.A. à l'université de Californie, Berkeley.

Graph. 1 - Les taux de défaut sont proches de leur plus bas niveau historique



Source : JP Morgan Default Monitor. Données au 31 juillet 2021. À titre d'illustration uniquement. Les points de vue et opinions de Muzinich ne sont donnés qu'à titre d'exemple. Ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement ou une invitation à s'engager dans une quelconque activité d'investissement.

Qu'en est-il de l'inflation ? Si nous constatons une pression inflationniste, qui pourrait avoir un impact sur les marges bénéficiaires, il est fort possible que cette pression soit transitoire. Nous constatons déjà que les entreprises répercutent la hausse des coûts sur les consommateurs.<sup>4</sup>

Cette tendance pourrait changer en 2022, mais pour le reste de l'année, nous pensons qu'elle ne devrait pas être un problème. Un autre indicateur positif est la migration des notations de la classe d'actifs. Le nombre d'obligations notées BB est à son plus haut niveau depuis plus de deux décennies, à 54 %, tandis que les obligations notées CCC ne représentent que 11,6 % de l'indice - un niveau qui n'a pas été atteint depuis juin 1999. (Graph. 2).

Le profil de notation actuel du high yield est le meilleur depuis plus de 20 ans, contrairement à d'autres segments de marché obligataire qui ont connu une migration négative des notations.<sup>5</sup>

Graph. 2 - Répartition des obligations notées CCC et BB en % du marché high yield américain



Source : ICE Index Platform, au 31 août 2021. ICE BofA ML US Cash Pay High Yield Index (JOA0), ICE BofA ML CCC and Lower US Cash Pay High Yield Index (JOA3) and ICE BofA BB US Cash Pay High Yield Index (JOA1). À titre d'illustration uniquement. Le graphique montre la valeur nominale des indices JOA1 et JOA3 en % de la valeur nominale de l'indice JOA0, en remontant mensuellement sur les 20 dernières années. Les zones grisées représentent les périodes de récession. Les indices ont été sélectionnés comme étant les meilleurs substituts disponibles pour mesurer la répartition relative des obligations notées.

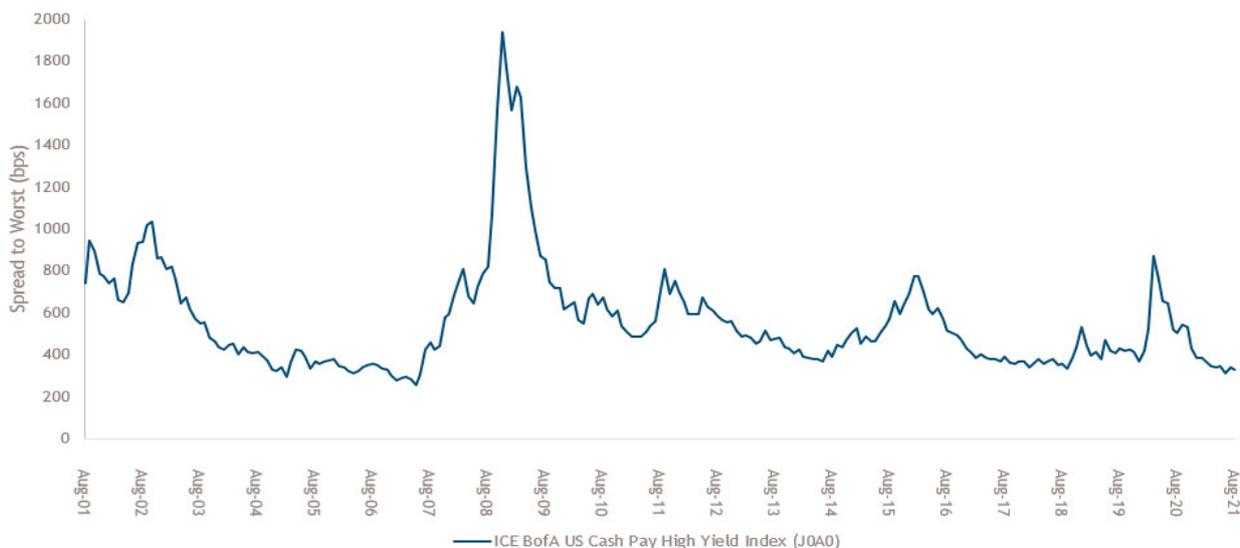
4. JP Morgan, August 2021 US Auto Sales, au 2 septembre 2021

5. BofA Global Research, Bank to Work. Credit Market Strategist, 6 août 2021

A l'avenir, nous pensons que les défauts devraient rester très faibles et, avec un faible pourcentage de CCC, le marché high yield américain est bien positionné pour participer à la reprise économique.

L'environnement économique semble robuste, les Banques Centrales continuent de soutenir l'économie, tandis que les marchés publics et privés sont actifs. Bien que les taux puissent augmenter si la reprise économique se prolonge et si la Réserve fédérale commence à réduire son programme d'achat d'actifs, nous pensons que le high yield est bien positionné pour absorber un tel mouvement, car les spreads sont encore bien supérieurs à leur niveau le plus bas de 2007. Le high yield américain est toujours prêt à réaliser de bonnes performances dans un avenir prévisible, comme cela a été le cas lors des précédentes expansions où, historiquement, les investisseurs high yield à long terme ont été récompensés aux niveaux actuels des spreads. (Graph. 3).

Graph. 3 - Historique des spreads du High Yield américain



Source : ICE Index Platform, du 31 août 2001 au 31 août 2021. ICE BofA ML US Cash Pay High Yield Index (J0A0). A titre d'illustration uniquement

Ce document ne doit pas être considéré comme une prévision, une recherche ou un conseil en investissement, et ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation pour acheter ou vendre des titres ou adopter une stratégie d'investissement. Ces opinions sont exprimées par Muzinich & Co en septembre 2021 et peuvent changer sans préavis.

## Informations importantes

La société Muzinich & Co. mentionnée dans le présent document est définie comme étant Muzinich & Co. et ses sociétés affiliées. Ce présent document a été produit à titre d'information seulement et, en tant que tel, les vues contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement. Les avis exprimés sont valables à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés sans aucune référence ou notification. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. La valeur des placements et leurs revenus peuvent diminuer ou augmenter et ne sont pas garantis, et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi. Les taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur d'un investissement. Toute recherche contenue dans ce document a été obtenue et peut avoir été mise en œuvre par Muzinich pour ses propres besoins. Les résultats de ces recherches sont mis à disposition à titre d'information et aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude. Les opinions et déclarations sur les tendances des marchés financiers qui sont fondées sur les conditions du marché constituent notre jugement et ce jugement peut s'avérer erroné. Le présent document ainsi que les points de vue et opinions exprimés ne doivent pas être interprétés comme une offre d'achat ou de vente ou une invitation à s'engager dans une quelconque activité d'investissement ; ils sont uniquement destinés à des fins d'information. Les opinions et les déclarations relatives aux tendances des marchés financiers qui sont fondées sur les conditions du marché constituent notre jugement à la date du présent document. Ils sont considérés comme exacts au moment de la rédaction, mais aucune garantie d'exactitude n'est donnée et aucune responsabilité n'est acceptée en cas d'erreur ou d'omission. Le présent document contient des déclarations prospectives, qui expriment des attentes actuelles concernant des activités futures. En outre, personne ne s'engage à réviser ces déclarations prospectives pour refléter des événements ou des circonstances postérieurs à la date du présent document ou pour refléter la survenance d'événements imprévus. Muzinich ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie (expresse ou implicite) concernant les informations contenues dans le présent document (y compris, mais sans s'y limiter, les informations obtenues auprès de tiers) et décline expressément toute responsabilité fondée sur ou liée aux informations contenues dans ces documents ou aux erreurs et omissions qu'ils contiennent, ou fondée sur ou liée à l'utilisation par le destinataire (ou l'utilisation par l'un de ses affiliés ou représentants ou toute autre personne) de ces documents, ou fondée sur toute autre communication écrite ou orale transmise au destinataire ou à l'un de ses affiliés ou représentants dans le cadre de son évaluation de Muzinich.

Muzinich & Co., Inc. est un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC). Le fait que Muzinich & Co. soit un conseiller en investissement enregistré auprès de la SEC n'implique en aucun cas un certain niveau de compétence ou de formation, ni une quelconque autorisation ou approbation de la part de la SEC. Publié dans l'Union européenne par Muzinich & Co. (Dublin) Limited, qui est autorisée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Enregistré en Irlande sous le numéro 625717. Siège social : 16 Fitzwilliam Street Upper, Dublin 2, D02Y221, Irlande. Publié en Suisse par Muzinich & Co. (Suisse) AG. Enregistré en Suisse sous le numéro CHE-389.422.108. Siège social : Tödiistrasse 5, 8002 Zurich, Suisse. Publié à Singapour et à Hong Kong par Muzinich & Co. (Singapour) Pte. Limited, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour. Enregistré à Singapour sous le numéro 201624477K. Siège social : 6 Battery Road, #26-05, Singapour, 049909. Dans toutes les autres juridictions (exceptés les États-Unis), ce document est publié par Muzinich & Co. Limited, autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Siège social : 8 Hanover Street, Londres W1S 1YQ, Royaume-Uni.2021-07-05-6692