

Votre garantie de prêt est-elle sûre ? Cette question va se poser régulièrement, car l'affaiblissement de l'économie rend les défauts de paiement plus fréquents

Le crédit privé garanti est plus protégé que les autres catégories de dettes, en particulier si les taux de recouvrement diminuent alors que les défauts de paiement augmentent.

L'économie mondiale étant confrontée à la fois à une hausse de l'inflation et à un ralentissement de la croissance, les taux de défaillance devraient augmenter après avoir été à des niveaux historiquement bas ces dernières années.

En conséquence, les prêteurs vont devoir accorder une plus grande attention à la qualité des titres offerts par les emprunteurs, alors que pendant de nombreuses années, ces questions n'étaient guère préoccupantes.

Moody's¹ prévoit que les taux de défaut des emprunteurs européens de catégorie spéculative atteindront 4,3 % à la fin de 2023, contre 2,3 % un an plus tôt. Dans son scénario le plus pessimiste, les défauts de paiement pourraient atteindre 12,5 %. En France, après une baisse constante depuis 2014, les défauts de paiement ont commencé à remonter depuis le début de 2022. Alors que les banques centrales des États-Unis et de la zone euro aimeraient éviter les récessions profondes, elles ont clairement indiqué qu'elles avaient la volonté d'infliger des pénalités pour maîtriser l'inflation.

Les prêteurs anticipent une hausse des défauts de paiement, comme en témoigne l'élargissement des spreads des obligations à haut rendement à environ 200 points de base depuis début 2022. Mais il n'y a pas que le taux de défaut de paiement qui compte. Si les taux de défaillance augmentent, les niveaux de recouvrement pourraient également baisser, car une ruée de défaillances déclencherait des ventes à la sauvette et augmenterait l'offre d'actifs en difficulté, réduisant ainsi leur prix. Entre 1985 et 2020, les taux de recouvrement moyens des prêts non garantis en défaut étaient d'environ 50 %, mais ce taux est tombé à 30 % au plus profond de la crise financière en 2008². De nombreux universitaires ont documenté la manière dont les taux de recouvrement diminuent lorsque les défauts augmentent³, et ce phénomène est susceptible de s'accroître à mesure que les structures covenant-lite se répandent sur les marchés de la dette privée au cours des dernières années. Dans cette situation, les investisseurs en dette mal protégés perdent deux fois, une première fois sur le défaut et une seconde fois sur la reprise. Les recouvrements des prêts garantis semblent être beaucoup plus résistants que ceux des prêts non garantis, tombant à 63 % en 2008 contre une moyenne à long terme de 68 %.

Alors, qu'est-ce qui constitue une garantie solide ? Qu'est-ce qui fait une bonne garantie ? Telles sont les questions que les investisseurs doivent se poser alors que tout ce qu'ils avaient considéré comme acquis au cours de la dernière décennie est bouleversé par les risques actuels d'inflation galopante et de ralentissement de la croissance.

La garantie d'un prêt garanti peut comprendre des actifs physiques tels que des biens immobiliers, des terrains, des stocks, des équipements et des machines, ou des actifs incorporels tels que la propriété intellectuelle. Il peut également s'agir de capitaux propres de l'emprunteur. Les meilleures garanties sont constituées d'actifs à faible volatilité, à faible corrélation de valeur avec l'activité de l'entreprise et à liquidité adéquate. Les prêteurs très prudents anticipent une baisse potentielle de la valeur de leur garantie et fixent des décotes importantes, ce qui fait que la garantie est beaucoup plus importante que le prêt sous-jacent.

Alors que les prêteurs non garantis sont toujours subordonnés à d'autres créanciers tels que les autorités fiscales, les fournisseurs et les employés, les prêteurs garantis se trouvent au sommet de la chaîne alimentaire, car leurs garanties sont bien ciblées et identifiées. C'est une approche sans risques qui nous attend.

Nicolas Fourt – Directeur Général Délégué ; Hugo Thomas – Responsable Analyse Crédit. Paris, Mars 2023

Les investissements en dette privée et en obligations comportent des risques, tels que le risque de perte en capital, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque de contrepartie, le risque de taux d'intérêt.

Ce document est destiné exclusivement aux investisseurs professionnels au sens de la Directive MIF II. Il vous est communiqué à titre d'information seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation, une offre ou un conseil en investissement et ne doit en aucun cas être interprété comme tel. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni divulguées à un tiers sans l'autorisation préalable de Sienna AM France. Ce document ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Toutes les informations et opinions contenues dans ce document reflètent le contexte actuel et peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. La société de gestion n'accepte aucune responsabilité directe ou indirecte qui pourrait résulter de l'utilisation de toute informations contenues dans ce document. Les performances passées du Fonds présentées dans ce document ainsi que les simulations réalisées sur la base de ces dernières ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne préjugent pas des performances futures du Fonds.

¹ Perspectives 2023 - Les risques augmentent dans tout le spectre du crédit, les conditions devenant défavorables, selon Moody's (2 novembre 2022)

² Taux de défaillance et de recouvrement des émetteurs privés européens, 1985-2020, Moody's (1er avril 2021)

³ Voir Default Recovery Rates and LGD in Credit Risk Modeling and Practice, Altman (2011)