

LA CRISE DES JUNK BONDS

1988 - 1990

— REMISE EN CONTEXTE

Jusqu'aux années 1970, l'ensemble des obligations vendues publiquement sont «investment grade». Les entreprises dans l'incapacité d'émettre des obligations suffisamment bien notées sont dans l'obligation **d'emprunter aux banques ou de passer par des placements privés**. Mais l'ouverture du marché des activités financières à Wall Street, suite à la déréglementation de mai 1975, va permettre

l'introduction sur le marché des junk bonds.

Ainsi, en 1977, la banque d'investissement Bear Stearns conduit la première émission d'une obligation spéculative. Contrairement aux obligations «investment grade», ces obligations ont une note attribuée par les agences de rating inférieure à «BBB-». **Elles présentent une rémunération plus élevée avec un risque beaucoup plus important.**

— LA FORMATION DE LA CRISE

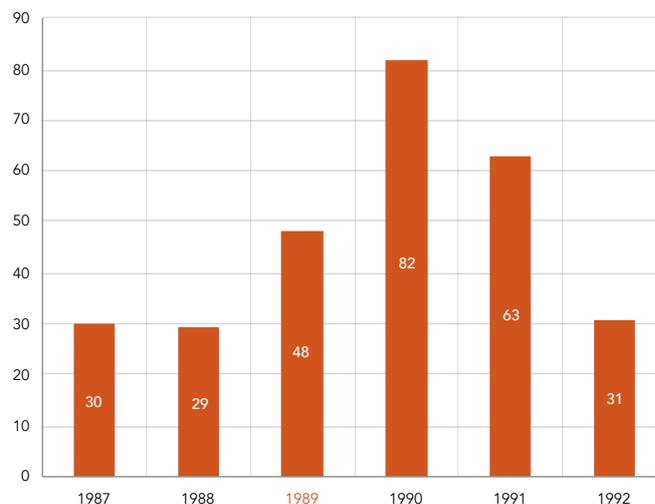
Sous l'impulsion de Michael Milken et de la banque d'investissement Drexel Burnham Lambert, l'émission de junk bonds **se développe à partir de 1978**. Les entreprises auparavant incapables de se financer publiquement via l'émission de dettes sont nombreuses à en bénéficier. D'autre part, le développement du financement par l'endettement est favorisé grâce **aux modifications de la loi fiscale dans les années 1980**. Le besoin de financement dans un contexte de bouleversements économiques et technologiques

permet d'assurer la liquidité d'un marché en plein essor. **En 1983, les junk bonds représentent ainsi un tiers de l'ensemble des obligations émises par des sociétés privées américaines.** Surnommé le «Junk Bond King», Michael Milken fait fortune. L'âge d'or du junk bond dure environ une décennie avec une frénésie de nouvelles émissions en 1988 et 1989. **À la fin de l'année 1989, le marché des obligations «high-yield» pèse 189 milliards de dollars, alors qu'il n'en représentait que 10 milliards dix ans plus tôt.**

— L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

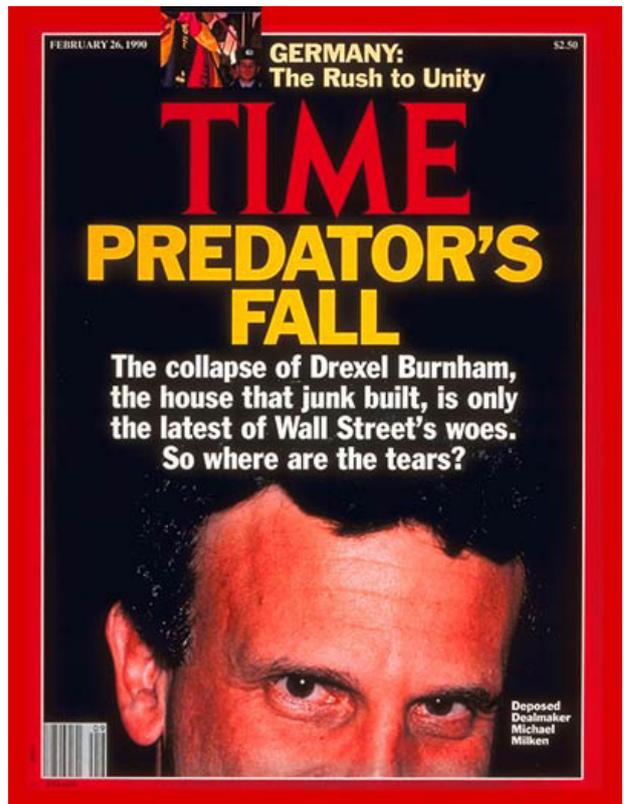
Les banques deviennent de moins en moins regardantes **sur la solidité financière des émetteurs**. De plus, les obligations high yields sont bien souvent utilisées dans le but de lancer des OPA hostiles sur des entreprises aux résultats stagnants. Entre le début de l'année et l'automne **1989, de nombreux émetteurs font défaut**: le spread augmente de 500 points de base, passant de 450 à plus de 1000 points de base au-dessus de celui des emprunts d'État américains, passant de 450 points de base au-dessus de celui des emprunts d'État américains à plus de 1000 points de base. Cette hausse a des conséquences importantes sur la valeur des emprunts : **un emprunt avec une maturité de 5 ans voit ainsi sa valeur baisser de 20%**. Ces pertes font enrager les investisseurs qui portent **plainte contre la banque Drexel Burnham Lambert, l'opérateur le plus important de ce marché**. Cette dernière se voit dans l'obligation de racheter des titres à des investisseurs ce qui la conduit à sa propre banqueroute en mars 1990. Ce n'est que le début des ennuis pour Michel Milken. Un **scandale d'initié éclate** en novembre 1990 au cours duquel le banquier est mis en examen. Ce procès amplifie l'impact de la crise qui a éclaté. **En quelques mois, le taux de défaut passe de 4% à 10%**. De plus, la baisse des cours ne relance pas la demande mais aggrave la situation en stimulant d'autres vagues de vente.

Nombre de défaut d'obligations privées par an



LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

Cette crise obligataire entraîne un délaissement du marché des junk bonds par les investisseurs. Pendant plus d'un an, aucune obligation spéculative ne sera émise. La plupart des banques d'investissement de Wall Street ferment leur département consacré à ce type de produits. Les conséquences économiques furent moins violentes que dans le cas d'autres crises. Un peu moins de 70 000 américains déclarèrent des faillites personnelles quand des compagnies telles que Continental Airlines se retrouvèrent en situation de banqueroute.



Une du Time, 26 Février 1990.

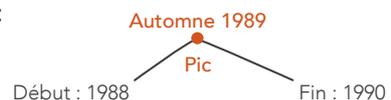
CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

La crise des junk bonds a été causée par la sous-estimation du risque porté par les obligations spéculatives. En effet, le risque de défaut est toujours présent et vient en contrepartie du rendement plus important que ces obligations offrent. Leur multiplication démesurée et incontrôlée a entraîné l'éclatement du marché lorsque les cas de défaut se sont accumulés. La chute du marché a entraîné celle de la banque Drexel Burnham Lambert, qui fait faillite en mars 1990. Quant à Michael Milken, il s'en est mieux sorti puisqu'il faisait partie en 2010 du top 500 des personnes les plus riches du monde après avoir purgé moins de deux ans de prison en 1989.

Rebaptisés obligations «high-yield», les junk bonds connaîtront une nouvelle crise de l'ampleur de celle de 1989 en 2001-2002, au moment de l'éclatement de la bulle internet et de la crise financière qui en a résulté.

Aujourd'hui, ce marché est toujours actif, avec des taux de défaut avoisinant 3% aux États-Unis et en Europe. Il a notamment refait parler de lui récemment lorsque les obligations Grecques ont été placées dans cette catégorie par les agences de notation.

- Dates clés:



- Type(s) de crise:

- Bulle Spéculative
- Sectorielle
- Change
- Liée à la politique économique
- Bancaire
- Boursière
- Obligataire

- Classe(s) d'actifs concernés



Obligations High yield

- Zone(s) géographique(s) concernée(s):



Les États-Unis