

Perspectives pour les obligations convertibles

Arnaud Brillois, Directeur et gérant de la stratégie long only pour les obligations convertibles mondiales de Lazard Asset Management

Comment appréhender le regain de volatilité

Les obligations convertibles ont une sensibilité à la volatilité proche de 35 %, et devraient bénéficier d'une hausse de la volatilité actions, ne serait-ce que modérément. D'une manière générale, plus la volatilité des actions sous-jacentes est élevée, plus la valeur de l'obligation convertible est élevée. De nombreux investisseurs devraient, selon nous, réagir de manière excessive aux entreprises qui n'affichent pas des résultats satisfaisants, ce qui provoquera la volatilité de certaines valeurs ou de certains sous-secteurs.

Dans la mesure où les marchés actions poursuivent leur mouvement haussier, le niveau de conversion des obligations convertibles devrait être élevé

Nous anticipons une poursuite de la hausse des marchés d'actions sur les marchés développés en 2018, notamment en Europe et dans une moindre mesure aux États-Unis. Selon nous, la correction actuelle est normale dans un marché toujours haussier et constitue un excellent point d'entrée. Grâce à la hausse des marchés actions, le niveau de conversion des obligations convertibles devrait être élevé, ce qui nous permettra de prendre nos bénéfices. L'exposition moyenne aux actions du marché des obligations convertibles est proche de 50 %, ce qui nous permet de capter une grande partie des performances de ces marchés actions.

Bien que nous soyons convaincus de la bonne tenue des marchés d'actions en 2018, en tant que gérants de fonds d'obligations convertibles de long terme, nous devons capter la performance des actions tout en essayant de protéger le portefeuille contre un repli imprévu. Pour ce faire, nous devons nous désengager des obligations convertibles ayant une forte exposition aux actions sans composante de protection contre la chute des marchés d'actions au profit de celles dont l'exposition aux actions est plus faible mais qui offrent une meilleure protection. Le marché primaire sera la principale source de convexité et de diversification des obligations convertibles.

Dans un environnement de taux d'intérêt en hausse, le marché primaire devrait être soutenu

La hausse des taux d'intérêt mondiaux devrait susciter davantage d'émissions sur le marché primaire, les émetteurs verrouillant certains taux de refinancement de manière opportuniste. L'achat de nouvelles émissions devrait nous permettre d'augmenter la pondération des obligations, au sein du portefeuille, avec une exposition actions plus équilibrée. Il convient également de noter que les obligations convertibles ont une durée de vie moyenne courte de 2,5 ans et par conséquent une durée moyenne modifiée courte (environ deux ans) qui limite l'impact négatif de la hausse des taux d'intérêt.

Les caractéristiques et le biais du marché des obligations convertibles diffèrent en fonction des zones géographiques

Les obligations convertibles sont actuellement bon marché en Europe et à leur juste prix sur le marché mondial. Nous pensons que les marchés américains et européens vont voir leur valeur s'apprécier, quoiqu'à un rythme plus rapide aux États-Unis en raison d'un biais sectoriel. Nous anticipons une remontée des prix des obligations au-dessus de la moyenne historique, sans que ce dépassement soit pour autant significatif.

Europe

Le marché des obligations convertibles européen est actuellement bon marché mais sa valorisation a été relativement attrayante au cours des derniers mois. Cependant, le secteur immobilier est fortement représenté au sein des obligations convertibles européennes, et ce secteur a tendance à être pénalisé par les hausses des taux d'intérêt. Point positif, les obligations convertibles de divers autres secteurs européens qui ont été émises au cours des 18 derniers mois montrent une réelle asymétrie et une réelle convexité.

États-Unis

Certains sous-secteurs du NASDAQ semblent surévalués, mais les secteurs de croissance tels que la technologie et les télécommunications restent attractifs aux États-Unis. Ces sociétés souhaitent voir leur cours boursier augmenter, à l'instar des détenteurs d'obligations convertibles qui souhaitent convertir leurs obligations en actions à l'échéance. Cela permet à une société de rembourser ses obligations convertibles en actions nouvellement émises, plutôt que de puiser dans sa trésorerie qui peut alors être utilisée différemment.

Asie

Le marché des obligations convertibles nippon est de petite taille et le nombre d'obligations convertibles qui présentent à la fois des caractéristiques d'actions et d'obligations s'élève à environ 60. De nombreux fonds mondiaux investissent donc dans les mêmes obligations, ce qui rend ce marché relativement cher. Les obligations convertibles japonaises sont toutefois une composante importante de la diversification de notre portefeuille. Compte tenu des valorisations des obligations convertibles japonaises, nous nous concentrons sur l'historique des actions.

En Asie, le marché primaire montre des signes de grande faiblesse depuis de nombreuses années et l'univers des obligations convertibles se resserre très rapidement. La plupart des obligations convertibles en Asie sont assimilables à des obligations et le rendement obtenu n'est pas à la hauteur du risque que nous prenons. Nous préférons investir dans les obligations convertibles américaines dont les actions sous-jacentes sont asiatiques, de manière à obtenir un profil plus équilibré.

+++

Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources publiques que nous considérons comme fiables. L'auteur ne peut toutefois donner aucune garantie d'exhaustivité ou d'exactitude quant à ces informations et aucune déclaration faite dans cette publication ne saurait être interprétée de cette manière. Les déclarations contenues dans cette publication reflètent l'opinion personnelle de leur auteur et pas nécessairement celle de Lazard. Ces déclarations sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et Lazard n'est pas tenue de mettre à jour cette publication

Contacts presse : Valérie SICARD vsicard@hopscotchcapital.fr 01 58 65 00 72

