

L'habileté des convertibles en temps incertains

24 août 2020 - 07:00

Tamila Chaouche, MFM Mirante

AUJOURD'HUI, L'AUGMENTATION DE LA VOLATILITÉ PROFITE CONSIDÉRABLEMENT AUX OBLIGATIONS CONVERTIBLES.



Performance ou préservation de capital, doit-on toujours choisir? Les marchés actions ont eu un vent propice ces dernières années, néanmoins, nous avons pu constater dernièrement leur vulnérabilité face aux événements soudains. De l'autre côté du spectre, il y a les obligations, certes moins volatiles mais aussi moins enclines à refléter un marché qui se valorise... Entre les deux extrêmes se trouvent les convertibles, classe d'actif peu classique mais sachant aussi bien naviguer les marchés haussiers que les eaux plus houleuses.

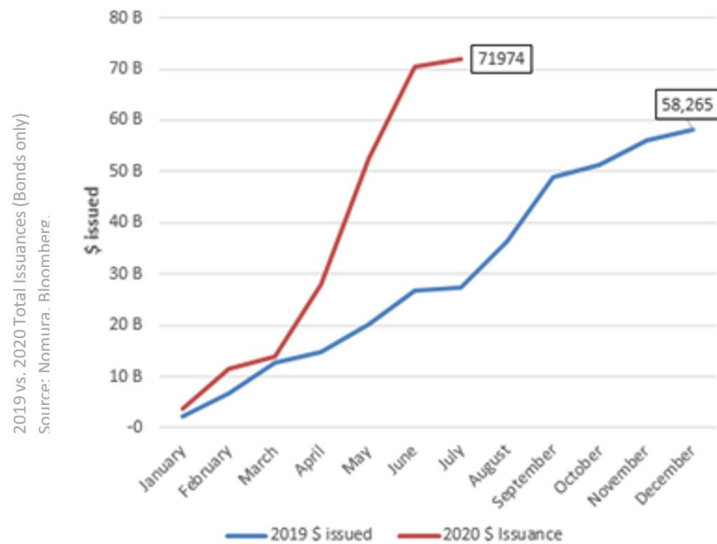
- Que sont ces convertibles?
- Comment réagissent-ils dans un environnement toujours plus incertain?
- De quelle manière cette classe d'actif offre de belles performances en présentant une volatilité maîtrisée?

LES CARACTÉRISTIQUES DES CONVERTIBLES

Une obligation convertible est une obligation couplée à une option de conversion permettant à l'investisseur de transformer son obligation en action sous conditions prédéfinies. Cette particularité permet d'avoir un instrument qui participe à la hausse des marchés lorsque ces derniers montent et qui préserve le capital lorsque des perturbations se font sentir. En effet, les obligations convertibles sont caractérisées par leur asymétrie positive – que l'on appelle convexité – et que l'on ne trouve pas dans d'autres actifs comme les actions ou les obligations pures. Cette asymétrie permet donc à l'investisseur de participer davantage à la hausse qu'à la baisse des marchés. Par ailleurs, les convertibles offrent un avantage supplémentaire aux obligations en présentant des durations courtes.

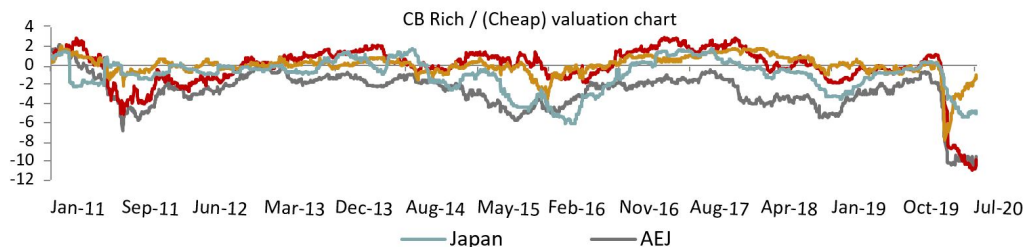
POURQUOI LES ENTREPRISES SE REFINANCENT-ELLES EN 2020 À TRAVERS LES CONVERTIBLES

En émettant des convertibles, les entreprises assurent leur liquidité sans alourdir leurs bilans comptables et ce, tout en préservant leurs actionnaires d'un risque de dilution. Ainsi, depuis mars 2020, ce sont plus de 43 milliards de convertibles qui ont été émis sur le marché primaire, soit l'équivalent du montant total sur l'année 2019. Cette manière de financement est notamment très appréciée des sociétés à haut potentiel de croissance dans les secteurs tels que la technologie ou les biotech qui peuvent ainsi avoir accès à des fonds en réduisant le coût.



MAÎTRE MOT DE LA GESTION D'ACTIF: LA DIVERSIFICATION

Qui dit plus d'émetteurs, dit un champ de possibilités plus vaste. Avec de nombreuses émissions notées IG/BB+, les obligations convertibles bénéficient aujourd'hui de la diversification nécessaire à un portefeuille entrant dans un cycle de politique budgétaire expansionniste et bénéficient aussi de rendements ajustés au risque attractifs dans tout type de stratégie d'allocation d'actifs. Par ailleurs, les valuations actuelles des convertibles sont encore à des plus bas historiques (ce que l'on convient d'appeler cheapness) et présentent ainsi un potentiel de valorisation d'autant plus important.



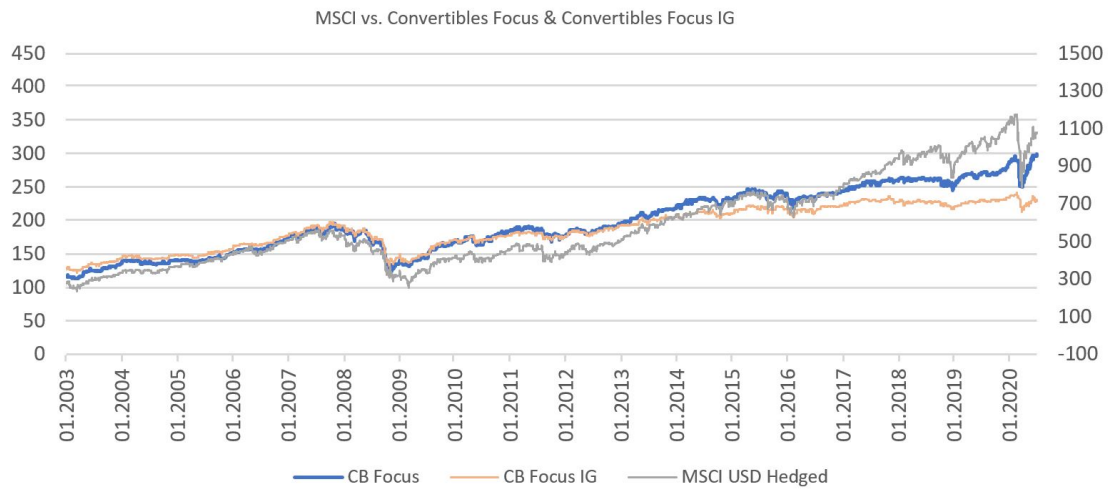
Source: Nomura; CB Market cap weighted Avg valuation for Tier 1 & 2 CBs only
 Valuation: CB Price as a % premium / discount to Nomura Fair Valuation: CB Price as a % premium / discount to Nomura Fair Value

ET LES TAUX DE DÉFAUTS?

En période de récession, le taux de défauts est une variable à surveiller. Cependant, en choisissant des convertibles qui présentent une excellente qualité de crédit, ces risques sont écartés et le rôle défensif de la stratégie est renforcé en cas d'un marché tourmenté. La durée courte de ces actifs permet elle aussi de maintenir le risque dans un cadre acceptable.

LES CONVERTIBLES ET LES DERNIÈRES DÉCENNIES

Ses origines remontant au XIXe siècle, la classe s'est particulièrement développée dans les années 1990 et a depuis traversé différents cycles économiques. Si l'on considère les indices Thomson Reuters Convertible Global Focus et Focus Investment Grade, deux des indices de référence dans le monde des convertibles, avec l'indice MSCI World USD Hedged, nous constatons que les convertibles présentent des drawdowns mieux maîtrisés que sur le MSCI World et offrent une performance moins volatile.



A travers le temps, les obligations convertibles ont fait leurs preuves. Aujourd'hui, l'augmentation de la volatilité profite considérablement aux obligations convertibles. Les options intégrées deviennent plus précieuses parce que les options se valorisent lorsque la gamme de résultats possibles augmente. Enfin, le récent engouement qu'elles rencontrent permettent aux investisseurs de profiter d'un prix d'entrée bien avantageux.

<https://www.allnews.ch/content/produits/l%E2%80%99habilet%C3%A9-des-convertibles-en-temps-incertains>