

Les obligations convertibles et leurs performances au lendemain d'un cycle de hausse des taux

Auteurs:

Oliver Gasser, CEO, Credit Suisse Investment Partners (Switzerland) AG

Lukas Buxtorf, Senior Portfolio Manager, Credit Suisse Investment Partners (Switzerland) AG

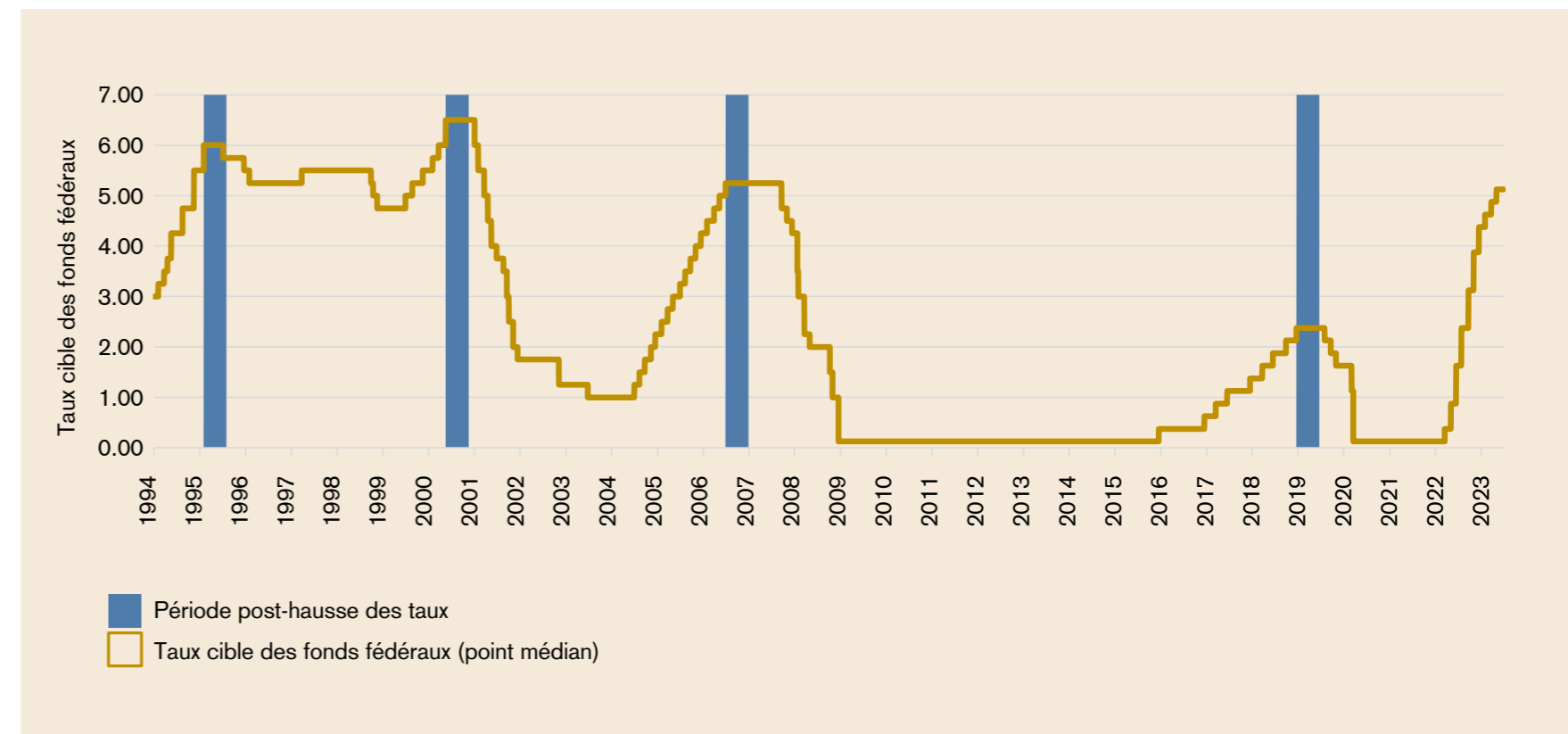
De nombreux investisseurs institutionnels choisissent les obligations convertibles en raison de la performance ajustée au risque attrayante que cette classe d'actifs a produite à long terme. Les investisseurs recalibrent leurs portefeuilles en vue de la fin du cycle de hausse des taux généralement attendue. Dans cet article, nous examinons les précédents points d'inflexion (ou plutôt la période qui suit immédiatement la fin d'un cycle de hausse des taux) et nous constatons que les obligations convertibles ont tendance à connaître de bonnes performances pendant ces périodes.





On estime généralement que le cycle de hausse des taux en cours dans les principaux marchés développés est déjà derrière nous, ou que l'on s'approche de sa fin. Dans cette optique, de nombreux investisseurs se demandent comment positionner de manière optimale leurs portefeuilles dans ce nouvel environnement. Nous sommes revenus en arrière pour examiner les performances des obligations convertibles pendant de telles périodes par le passé. Depuis 1994 (lorsque les indices d'obligations convertibles Refinitiv ont été lancés), nous avons identifié quatre cycles de ce type avant le cycle actuel. Le taux cible des fonds fédéraux américains a été utilisé comme point de référence. Les quatre dates suivantes correspondent aux dernières hausses de taux de la Réserve fédérale au cours de ces cycles: 1er février 1995; 16 mai 2000; 29 juin 2006 et 19 décembre 2018. Dans certains cas, les taux ont renoué avec leur tendance antérieure relativement vite, tandis que dans d'autres (comme en 2006), il a fallu plus de temps pour que les taux commencent à baisser à nouveau. Par souci de cohérence, nous avons examiné des horizons temporels fixes suivant la fin d'un cycle de hausse des taux, en commençant par six mois, comme dans le graphique ci-dessous:

Graphique 1: Evolution du taux cible des fonds fédéraux (point médian) et de la période suivant le jour de la dernière hausse.



Source Bloomberg

Tableau 1: ce tableau montre les performances des obligations convertibles dans le contexte des actions et des obligations dans une comparaison du rendement total sur six mois

	Période 1 01.02.1995 01.08.1995	Période 2 16.05.2000 16.11.2000	Période 3 29.06.2006 29.12.2006	Période 4 19.12.2018 19.06.2019	Moyenne
Fin du cycle de hausse des taux de la Fed					
Performances sur plus de 6 mois					
Global CBs	12.44%	-4.11%	10.90%	10.48%	7.43%
Global Focus CBs	12.12%	-0.78%	11.44%	7.14%	7.48%
Global IG CBs	13.05%	-3.91%	9.74%	6.11%	6.25%
Actions mondiales	16.36%	-8.40%	15.02%	15.54%	9.63%
Obligations mondiales	8.92%	5.36%	4.51%	5.90%	6.17%

Comparaison du rendement total sur six mois pour cinq indices après la fin du cycle de hausse de la Fed. Pictogrammes: Global CBs: UCBIFX01; Global Focus CBs: UCBIFX02; Global Inv Grade CBSs UCBIFX04; Global Equities: NDDUWI Index; Global Bonds: LEGATRUH;
Source Bloomberg

Les indications de performances historiques et les scénarios de marchés financiers ne constituent pas une garantie des résultats futurs.

Analyse de la performance des obligations convertibles à l'aide de l'indice Refinitiv Global Bond et de ses sous-indices

Nous avons utilisé l'indice Refinitiv Global Convertible Bond (Global CBs) comme indicateur de performance des obligations convertibles, ainsi que ses sous-indices Global Focus, qui représentent le sous-segment équilibré/convexe ainsi que le sous-segment Investment Grade (IG), le tout assuré contre le risque de change du dollar américain.

Performances à court terme solides alignées sur les attentes

Bien que nous n'ayons que quatre périodes d'observation sur lesquelles nous baser, les obligations convertibles ont tendance à réaliser de bonnes performances en termes absolus. Dans un contexte relatif, la performance de CBs

se situait quelque part entre celle des actions et celle des obligations. Ainsi, nous pouvons en conclure qu'à court terme, les obligations convertibles se comportent globalement comme prévu dans un paradigme obligations/actions.

La perspective à long terme révèle les caractéristiques favorables des obligations convertibles.

La perspective à long terme révèle les caractéristiques favorables des obligations convertibles. Ce qui est plus intéressant encore, c'est la façon dont les résultats changent si nous étendons la période d'observation au-delà de l'horizon plutôt court de six mois. Nous constatons alors que des périodes d'observation plus longues tendent à favoriser les obligations convertibles. Si, par exemple, la période prise en compte est de 24 mois, les résultats sont les suivants:

Tableau 2: ce tableau montre les performances des obligations convertibles dans le contexte des actions et des obligations dans une comparaison du rendement total sur 24 mois

	Période 1 01.02.1995 01.02.1997	Période 2 16.05.2000 16.05.2002	Période 3 29.06.2006 29.06.2008	Période 4 19.12.2018 19.12.2020	Moyenne
Fin du cycle de hausse des taux de la Fed					
Performances sur plus de 24 mois					
Global CBs	37.57%	-10.96%	11.58%	55.57%	23.44%
Global Focus CBs	37.52%	-9.45%	10.54%	37.48%	19.02%
Global IG CBs	36.73%	-7.50%	9.66%	22.07%	15.24%
Actions mondiales	40.76%	-26.24%	11.79%	46.01%	18.08%
Obligations mondiales	25.17%	17.11%	10.34%	14.26%	16.72%

Comparaison du rendement total sur 24 mois pour cinq indices après la fin du cycle de hausse de la Fed. Pictogrammes: Global CBs: UCBIFX01; Global Focus CBs: UCBIFX02; Global Inv Grade CBSs UCBIFX04; Global Equities: NDDUWI Index; Global Bonds: LEGATRUH;
Source Bloomberg

Les indications de performances historiques et les scénarios de marchés financiers ne constituent pas une garantie des résultats futurs.

Les obligations convertibles mondiales, en particulier, mais aussi, dans une large mesure, le sous-segment global, se démarquent en moyenne à la fois des actions et des obligations. Bien sûr, une part importante de cette surperformance relative est attribuable à 2020, qui a été une année exceptionnellement solide à tous égards. On pourrait également soutenir que quatre périodes d'observation ne représentent que des preuves anecdotiques et non des preuves empiriques, mais nous trouvons néanmoins ces résultats encourageants et estimons qu'ils valent la peine d'être soulignés et méritent également un suivi et une analyse supplémentaires.

Conclusion

Il est encore trop tôt pour dire si le cycle actuel de hausse des taux est déjà terminé ou si nous avons encore une ou deux hausses devant nous. Dans les deux cas, cependant, le point d'inflexion dans la direction des taux d'intérêt, et avec lui la période où les obligations convertibles commencent à s'affirmer, ne devrait pas se faire trop attendre.

Si vous souhaitez évoquer cette question plus en profondeur, n'hésitez pas à contacter nos spécialistes des obligations convertibles.

Il est impossible d'investir dans un indice. La performance de l'indice indiquée ne correspond pas au résultat d'opérations réelles sur des actifs ou des titres dans lesquels il est possible d'investir. Les investisseurs qui poursuivent une stratégie semblable à un indice sont susceptibles d'obtenir des rendements plus élevés ou plus faibles et devront s'acquitter de commissions et de frais qui réduiront les rendements.

Dans la mesure où ces supports contiennent des déclarations sur l'avenir, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont donc soumises à divers risques et incertitudes. Elles ne constituent pas une garantie de résultats futurs.



Source: Credit Suisse, sauf mention contraire.

Sauf mention contraire, les illustrations fournies dans le présent document ont été élaborées par Credit Suisse AG et/ou ses sociétés affiliées avec le plus grand soin et en toute bonne foi.

Ce support est un document marketing de Credit Suisse SA et/ou de ses filiales (ci-après dénommé «CS»). Il ne constitue nullement ou ne fait partie d'aucune offre ou invitation à émettre ou vendre, ni une sollicitation d'offre de souscription ou d'achat de valeurs ou d'autres instruments financiers, ou à effectuer toute autre opération financière, ni ne constitue une incitation de souscription à un produit, une offre ou un placement. Ce document commercial n'est pas un document contractuellement contraignant ni un document d'information requis par une disposition législative quelconque. Aucun élément de ce support ne saurait constituer une recherche ou un conseil en investissement et ne peut en aucun cas y être assimilé. Il n'est pas adapté à votre situation personnelle ni ne constitue une recommandation personnalisée et ne suffit pas pour prendre une décision de placement. Les informations et les opinions exprimées dans le présent document reflètent celles du Credit Suisse au moment de la rédaction et sont sujettes à modification à tout moment sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables.

Le CS ne fournit aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité de ces informations et, dans la mesure où la loi le permet, il décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Les informations fournies dans le présent document sont réservées au seul usage de son destinataire. Le CS ne fournit aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité de ces informations et, dans la mesure où la loi le permet, il décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Les informations fournies dans le présent document sont réservées au seul usage de son destinataire. Les informations figurant dans ce support peuvent être modifiées sans préavis après la date d'émission de celui-ci sans que CS soit tenu de les actualiser. Ce support peut contenir des informations sous licence et/ou protégées par les droits de propriété intellectuelle des concédants de licence et des détenteurs du droit à la propriété. Rien dans ce support ne saurait être interprété comme imposant une responsabilité aux concédants de licence ou aux détenteurs du droit à la propriété. La copie non autorisée des informations des concédants de licence ou des détenteurs du droit à la propriété est formellement interdite. Ce document ne peut en aucun cas être transféré ou distribué à une autre personne ni ne peut être reproduit. Tout transfert, distribution ou reproduction est interdit et peut entraîner une violation de la loi américaine de 1933 sur les valeurs mobilières US Securities Act, telle que modifiée et actuellement en vigueur (loi ci-après dénommée «Securities Act»). De plus, il peut y avoir des conflits d'intérêts concernant l'investissement. Dans le cadre de la prestation de services, Credit Suisse AG et/ou ses filiales peuvent le cas échéant payer à des tiers ou recevoir de la part de tiers, sous forme de frais ou autre, une rémunération unique ou récurrente (par exemple commissions de souscription, commissions de placement ou de suivi). Avant de prendre toute décision de placement, les investisseurs potentiels doivent évaluer indépendamment et avec soin (avec leurs conseillers fiscaux, juridiques et financiers) les risques spécifiques décrits dans les supports accessibles, les conséquences légales, réglementaires, fiscales et comptables ainsi que l'impact sur le crédit.

Copyright © 2023 CREDIT SUISSE. Tous droits réservés.

Distributeur: Credit Suisse (Suisse) SA, Paradeplatz 8, CH-8001 Zurich | Distributeur: Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, CH-8001 Zurich | Distributeur: Credit Suisse Asset Management (Suisse) SA, Kalandergrasse 4, CH-8045 Zurich