



Avec Benoit Le Pape,
Responsable des
obligations convertibles
Schelcher Prince Gestion

On observe toujours cette polarisation entre les sociétés en phase de reprise qui émettent des obligations convertibles pour optimiser leur refinancement (American Airlines, Royal Caribbean Cruises par ex) et les bénéficiaires du Covid qui optimisent le financement de leurs CAPEX (ex : Ocado). Nous avons pu assister ce mois-ci à la toute première obligation convertible verte émise en Europe (Neoen). Aux US, les émetteurs récurrents dans le secteur de la technologie ont profité du niveau de leur action pour émettre des obligations convertibles : Zendesk, Coupa, Okta, Splunk, Palo Alto....

Comme nous allons entrer dans une période estivale plus calme dans les jours à venir, la saison des résultats devrait peu à peu prendre le pas sur la saison du primaire.

L'activité secondaire a été marquée à partir de la mi-juin par le retour de la surperformance des styles « Croissance » / « Bénéficiaires du Covid » sur fond de remontée des cas d'infection aux Etats-Unis, en Chine et Latam, et par la fin de la rotation vers la « value » observée début juin. En Europe, cette surperformance des valeurs identifiées "Croissance" a bénéficié aux actions sous-jacentes aux obligations convertibles qui réalisent une performance deux fois meilleure en YTD que le SX5E (-7% vs -14% en YTD). Quant aux Etats-Unis, plus de la moitié des obligations convertibles proviennent de la Tech.

Ce segment est prépondérant dans les fonds Monde et représente la moitié de leur sensibilité action. Ils offrent ainsi une exposition synthétique au Nasdaq, mais de façon convexe à travers le plancher obligataire amortisseur de choc (+5.4% MTD pour les US CBs vs +5,1% pour le Nasdaq).

LE MARCHÉ DES CONVERTIBLES



L'activité primaire continue d'être soutenue :

- Europe : EUR 11,3 bn YTD, EUR 3,3bn MTD
- US : USD 70bn YTD, USD 17bn MTD

LA CONVERT' DU MOIS

Un mot sur l'implosion de l'échangeable Argentum (véhicule ad hoc de Softbank) en Wirecard, qui est passée de 70% à 14% suite au dévoilement de la fraude connue de tous maintenant. Malgré la taille de cette obligation convertible d'un milliard d'euros, il est bon de noter l'absence totale d'impact sur la classe d'actifs, car elle était très peu détenue par les directionnels, et très bien couverte en CDS et delta par les hedge funds. Cela démontre bien la résilience des participants et leur capacité de gestion du risque.