



Avec Benoit Le Pape
Responsable des
obligations convertibles
Schelcher Prince Gestion

L'inflation US : notre politique, votre problème ? Les convertibles en antidote.

Hormis des records d'appréciation mensuelle jusque-là jamais enregistrés par le S&P depuis 1986 (+10,6%), le mois d'août 2020 rentrera probablement dans les annales comme ayant marqué **l'abandon d'un contrôle strict de l'inflation par la Banque Centrale américaine**. Elle s'autorise dorénavant des hausses de prix temporaires au-delà de la limite des 2%, si cet environnement monétaire ne vient pas menacer son objectif de lutte contre le chômage, qui constitue dorénavant l'alpha et l'oméga de sa politique publique.

Le discours de J. Powell à Jackson Hole a entériné aux yeux des marchés la politique de taux bas à moyen terme, la durabilité des taux réels négatifs (taux US 10 ans se situant à 0,72% vs. des breakevens d'inflation 10 ans supérieurs à 1,8%), la dynamique baissière du dollar et une certaine repentification des taux. Il est également intéressant de noter que les swap forward d'inflation US 5 ans dans 5 ans sont passés de 1,9% à 2,1% durant la seconde quinzaine d'août.

La politique accommodante de la Fed vis-à-vis de l'inflation et les taux d'intérêts réels négatifs font donc porter un risque structurel de perte de pouvoir d'achat pour les investisseurs obligataires. **Les convertibles américaines nous apparaissent ainsi comme un véhicule pertinent à destination de cette catégorie d'investisseurs** leur permettant à la fois une exposition aux marchés actions (« There Is No Alternative ») mais également d'offrir un « hedge » embarqué contre le retour de l'inflation.

Le stratège de Bank of America met en exergue la bonne performance des convertibles américaines dans le cadre d'inflation modérée depuis 1988. Dans les quartiles d'inflation modérée (croissance de prix à la consommation autour de 2/3%), les convertibles américaines offrent ainsi des performances annuelles moyennes autour de 14%. Inversement en période de faible inflation (1%) ou forte inflation (4%), la performance annuelle moyenne décroît aux alentours de 6%. La décision du sage d'Omaha, Warren Buffett, d'investir \$6,3bn dans des sociétés de courtage de matières premières japonaises valide cette vision d'un futur volatil et inflationniste. Deux mots qui raisonnent à ravir aux oreilles d'investisseurs en obligations convertibles...

LE MARCHÉ DES CONVERTIBLES



Un mois d'août extrêmement actif. Septembre devrait l'être également.

- Europe : EUR 2.8bn (6 deals)
- US : USD 2.2bn (21 deals)

LA CONVERT' DU MOIS

Zalando a émis pour EUR 1bn d'obligations convertibles en deux tranches 2025 & 2027 afin de financer son potentiel de croissance organique. Cette société leader dans la distribution par internet de vêtements et chaussures vient à point nommé diversifier le gisement européen qui souffrait d'une indigestion locale de papier émis par les sociétés de livraison de repas à domicile. En un mois, les obligations convertibles se sont déjà appréciées de plus de 10 points.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce document a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation personnalisée ou une sollicitation en vue de la souscription de produits éventuellement cités. Les simulations et opinions présentées sur ce document sont le résultat d'analyses de Schelcher Prince Gestion à un moment donné et ne préjugent en rien de résultats futurs. ARKEA INVESTMENT SERVICES est une marque de FEDERAL FINANCE, SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 20 747 030 euros. Siège social : 1, allée Louis Lichou - 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 318 502 747 RCS Brest - Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS, n° 07 001 802. Etablissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. TVA : FR 53 318 502 747 F