

Le retour de Boucle d'Or :
un poisson d'avril 2021 ?



Avec Benoit Le Pape
Responsable des
obligations convertibles
Schelcher Prince Gestion

NI TROP CHAUD NI TROP FROID... MAIS POUR COMBIEN DE TEMPS ?

L'augmentation contenue de l'inflation américaine durant le mois d'avril et un féroce appétit d'acheteurs japonais pour les obligations souveraines des pays développés ont eu pour effet de détendre les taux réels américains et de redonner des couleurs au style croissance/qualité. Les perspectives de réouverture européenne ont quant à elles permis aux positions cycliques de continuer leur progression avec des espoirs de retour aux conditions de vie pre-Covid 19. La Commission Européenne prévoit par exemple de parvenir à vacciner au moins 70% de la population adulte des 27 pays de l'UE dès le mois de juillet. Le « taper tantrum » du premier trimestre serait-il donc définitivement oublié ?

Tout comme le sage de l'Omaha, Warren Buffett, **nous pensons que les éléments structurels d'inflation ne doivent pas être sous-estimés**. L'économie américaine a probablement déjà retrouvé ses niveaux de PIB pre-Covid au Q1-2021, le Royaume-Uni devrait l'atteindre au Q4-2021 et la zone euro au Q1-2022. Le PMI composite de l'Eurozone devrait dépasser 60 dès cet été.

Pour le mois de mai 2021, nous conservons donc des portefeuilles orientés vers la cyclicité, la réduction de la durée-action et la recherche de convexité via des profils convertibles à la monnaie.

Le mois d'avril a en particulier été dédié à des stratégies de substitution de convertibles au profil trop action ou des convertibles trop chères par des structures optionnelles plus convexes, mieux à même de protéger le capital si la volatilité revenait au mois de mai. Parallèlement à cela, nous avons continué d'implémenter quelques positions « value », et accepter localement d'aller sur des qualités de crédit plus dégradées quand nous étions confortables sur l'analyse crédit de l'émetteur.

Malgré des résultats exceptionnellement bons (Goldman Sachs estime que jamais une saison de publications n'a vu autant de sociétés battre les estimations de plus d'un écart type), de nombreuses sociétés souffrent du phénomène « travel and arrive ».

D'excellents résultats sont à peine salués par la Bourse. Les sociétés publiant des résultats un écart-type au-dessus des attentes ont surperformé le S&P d'uniquement 26bps. A contrario la moindre déception entraîne une correction significative. Ainsi, la sanction pour les sociétés ayant publié des résultats un écart-type en dessous des attentes est d'une grande violence : -322bps de sous-performance. Avec des gains à deux chiffres depuis le début de l'année, nous pensons que les marchés actions des pays développés ont déjà intégrés beaucoup de bonnes nouvelles. Il est intéressant de noter qu'il n'y a pas eu de correction de plus de 5% sur le MSCI World depuis sept mois (octobre 2020).

DATE À RETENIR

Webinar



11 mai



17h

► L'inflation et les Obligations Convertibles : menace ou opportunité ?

Plus que jamais nous pensons donc que la convexité doit être privilégiée dans une allocation d'actifs et que les convertibles y ont tout leur rôle.

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.