

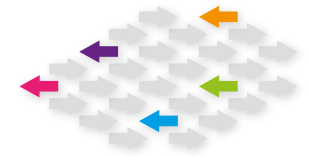


Obligations internationales investment grade : ne sous-estimez pas l'évolution des comportements

Alasdair Ross, Head of Investment Grade Credit

- Les marchés de titres investment grade ont directement bénéficié des programmes budgétaires destinés à maintenir les canaux de crédit ouverts, comme les régimes de chômage partiel, les dispositifs de prêts directs, les pratiques accommodantes dans le secteur bancaire et les rachats d'obligations d'entreprises à grande échelle
- Malgré les risques de défaut ou de révision à la baisse à mesure que ces programmes seront abandonnés, la composition du marché est telle que cela ne devrait pas constituer une préoccupation majeure. D'ailleurs, la perspective pour certains secteurs est aussi bonne, sinon meilleure, qu'avant la pandémie
- Même pour les secteurs affectés, de nombreuses sociétés « investment grade » disposent d'importants leviers qu'elles peuvent actionner pour réagir, notamment la réduction des coûts, l'étalement des dépenses d'investissement, la gestion des fonds de roulement et les opérations non organiques comme les ventes d'actifs, les réductions de dividendes ou les augmentations de capital
- La combinaison des éléments liés aux politiques économiques et la capacité de cette classe d'actifs à réduire l'endettement (ce que les équipes de direction tenteront de faire) nous rendent assez positifs par rapport à l'avenir. Plus positifs qu'au début de l'année





L'année 2020 s'est ouverte dans un contexte caractérisé par l'une des plus longues phases d'expansion de l'histoire, le caractère extrêmement accommodant des politiques monétaires allongeant le cycle de croissance. Profitant de cette croissance et de la faiblesse des taux d'intérêt, les entreprises avaient fait des réserves et leur niveau d'endettement était relativement élevé quand la pandémie a frappé.

Avec le confinement provoqué par le coronavirus, les pouvoirs publics ont dû agir pour éviter que le choc économique ne se transforme en crise financière. Pour ce faire, ils ont conçu des programmes permettant de garder ouvertes les vannes du crédit. Outre les dispositifs budgétaires tels que le chômage partiel, le soutien a pris la forme de prêts directs, de pratiques accommodantes dans le secteur bancaire et de rachats d'obligations d'entreprises à grande échelle.

Le marché des titres investment grade en a directement profité. En mars, la Réserve fédérale américaine a déclaré qu'elle allait acheter des obligations d'entreprises pour la première fois de son histoire,¹ une décision qui a fait suite au renforcement de l'assouplissement quantitatif par la Banque d'Angleterre et la BCE.

Malgré les risques de défaut ou de révision à la baisse à mesure que ces programmes seront abandonnés, la composition du marché est telle que cela ne devrait pas constituer une préoccupation majeure. Le principal secteur du segment investment grade est la banque, qui est soutenue par une politique économique destinée à gérer les pertes. Nous estimons donc que la qualité du crédit va peu évoluer et que les acteurs les plus faibles fusionneront avec ceux qui vont mieux. Cela représente près de 25% du marché mondial des titres investment grade.² Il existe aussi des secteurs dont les perspectives sont bonnes, voire meilleures qu'avant : la technologie, ainsi que l'alimentaire et les boissons, qui représentent 10% du marché. Très peu touchés par le contexte actuel, les services aux collectivités, les télécommunications et la santé pèsent 20% à eux trois. L'immobilier, qui représente 4% du marché mais n'est pas un secteur homogène parce qu'il est constitué de sous-secteurs très différents, a par endroits réussi à engranger de bonnes performances. Les entrepôts et la logistique ont, par exemple, profité de la livraison à domicile et de l'effet Amazon. La distribution et les bureaux sont plus à la peine, mais ils ne représentent qu'environ 1% du marché.

Même au sein des secteurs dont l'activité et les résultats ont été pénalisés par la pandémie, de nombreuses sociétés investment grade disposent d'importants leviers qu'elles peuvent actionner pour réagir. La réduction des coûts, l'étalement des dépenses d'investissement, la gestion des fonds de roulement et les opérations non organiques comme les ventes d'actifs, les réductions de dividendes ou les augmentations de capital sont autant de solutions permettant de préserver la qualité de crédit du bilan.



Il ne faut pas sous-estimer le fait que la pandémie a peut-être provoqué des changements de comportement profonds. Retournerons-nous cinq jours par semaine au bureau ou le télétravail deviendra-t-il une habitude ?

Il ne faut pas sous-estimer le fait que la pandémie a peut-être provoqué des changements de comportement profonds. Retournerons-nous cinq jours par semaine au bureau ou le télétravail deviendra-t-il une habitude ? Certains secteurs profiteront de ces changements, notamment la technologie, l'alimentaire et les boissons, mais d'autres pourraient être en difficulté.

Bien souvent toutefois, les mesures politiques sont plus rapidement mises en place que levées. C'est par exemple le cas de l'assouplissement quantitatif de la BCE, qui a duré plus longtemps que strictement nécessaire pour apaiser les marchés ou réduire le coût de la dette des grandes entreprises européennes. Plus récemment, la Fed a indiqué qu'elle allait opter pour un ciblage de l'inflation³ moyenne, ce qui signifie que, même si l'inflation dépasse 2%, les taux directeurs ne seront pas immédiatement relevés tant que ce dépassement ne sera pas durable. Nous pensons donc que le soutien va se poursuivre un certain temps.

¹ Bloomberg, Fed Will Begin Buying Broad Portfolio of Corporate Bonds, 15 juin 2020.

² Pourcentages des marchés IG, analyse Columbia Threadneedle, novembre 2020.

³ FT.com, Fed to tolerate higher inflation in policy shift, 27 août 2020.



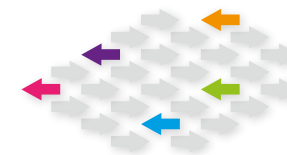
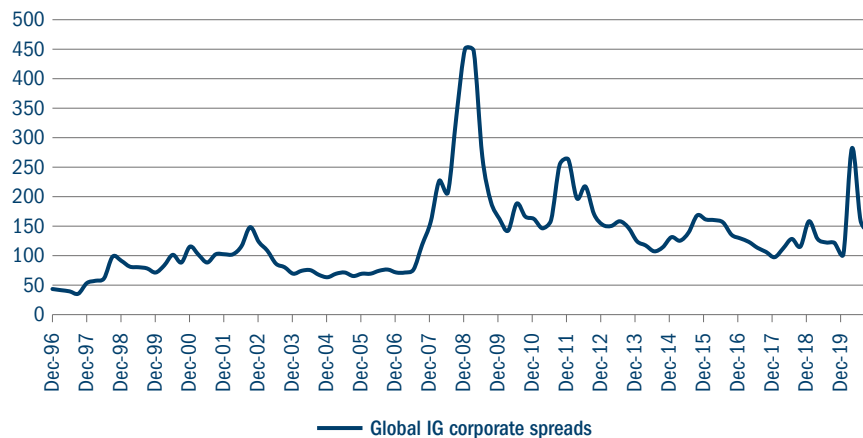


Figure 1 : Spreads à long terme des obligations d'entreprise investment grade mondiales



Source : Bloomberg, au 31 octobre 2020.

Au niveau mondial, les spreads entre les titres investment grade et les obligations souveraines s'établissent à 130 pb, soit leur moyenne de long terme (Figure 1). Les rendements des obligations souveraines et des liquidités touchent, eux, des points bas historiques alors que les ratios cours/bénéfices (PER) des actions sont au plus haut depuis deux décennies grâce à la faiblesse des taux d'actualisation. Dans ce contexte, un actif qui se négocie à sa moyenne de long terme n'est pas mal valorisé.

La combinaison des éléments liés aux politiques économiques et la capacité de cette classe d'actifs à réduire l'endettement (ce que les équipes de direction tenteront de faire) nous rendent assez positifs par rapport à l'avenir. Plus positifs qu'au début de l'année.



Pour en savoir plus, rendez-vous sur
columbiathreadneedle.com



Informations importantes :

Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. **Les investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres analysés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Cette publicité n'a pas été soumise à l'examen de la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE : AQ4779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Dans la région EMEA : Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiés de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle. columbiathreadneedle.com

Publié en décembre 2020 | Valable jusqu'en juin 2021 | J31065 | 3354693