

La technologie, un acteur solide du marché obligataire

Le crédit vient de connaître une fois de plus un trimestre très solide. La première partie a été témoin d'un redressement après le Brexit, qui est intervenu bien plus vite que prévu, surtout au Royaume-Uni. Les marchés émergents ont souffert ponctuellement du fait de la tentative de coup d'Etat en Turquie, suivie par une rétrogradation à « haut rendement » plus tard dans le trimestre. La période des fêtes intervenue pendant le trimestre s'est montrée très favorable et a été suivie par une volatilité accrue liée aux attentes relatives aux taux d'intérêt. En septembre, une réunion de l'OPEP a surpris en convenant de nouveaux quotas qui ont entraîné un redressement des cours pétroliers. De même, les banques européennes ont souffert du regain de craintes entourant Deutsche Bank. Ironiquement, le trimestre s'est fini sur la nouvelle de la mise en œuvre du Brexit, avec l'application de l'Article 50 d'ici à mars 2017.

Nous tenterons ici de mettre au jour certains des segments de notre univers d'investissement que nous apprécions et qui nous semblent offrir une valeur solide par rapport au reste des marchés du crédit. Certains d'entre eux seront plus axés sur le long terme que d'autres. Nous parlerons ce trimestre du petit secteur de la technologie, que nous avons surpondéré et dans lequel nous identifions une valorisation intéressante.

Dans le domaine du crédit, la technologie présente un risque faible

La technologie, qui se compose de trois sous-secteurs (logiciels et services, matériel informatique et semi-conducteurs) est l'un des plus petits secteurs de notre univers avec une pondération inférieure à 5 % dans les indices de référence aussi bien investment grade qu'à haut rendement. Contrairement à ce qu'insinuent les titres de la presse grand public, les investisseurs dans le crédit considèrent le secteur de la technologie comme peu risqué, avec des écarts moyens inférieurs à ceux de leurs indices. Nos lecteurs plus axés sur

les actions sont généralement surpris par ces chiffres. L'historique des actions technologiques, y compris l'éclatement de la bulle .com en 2001 et de nombreux cas d'adossement faible à des actifs, ont fait de la technologie un secteur peu apprécié des banques et investisseurs en crédit. Aussi seuls les acteurs robustes de la scène technologique accèdent-ils aux marchés obligataires. Ils occupent souvent des positions de leaders du marché, génèrent d'abondantes liquidités et présentent un effet de levier faible par rapport à leurs évaluations globales. Il s'agit là précisément des raisons pour lesquelles nous aimons investir dans la technologie. Ce constat ne s'applique cependant pas aux sociétés technologiques qui tentent de temps à autre d'utiliser leurs produits obligataires pour remplacer les fonds propres de capital-risque – il convient d'éviter de telles manœuvres car les investisseurs obligataires ne bénéficient pas du potentiel haussier massif si elles réussissent, mais subissent toutefois le potentiel baissier.

Si l'on ignore les rares cas de financement par quasi-actions, les deux domaines de concentration du risque des sociétés technologiques sont les cycles de produit très rapides et les fusions-acquisitions (M&A). D'aucuns se souviendront de l'écroulement de Nokia, auparavant l'un des premiers fabricants de téléphones mobiles. Les investisseurs dans le crédit peuvent se protéger de deux manières contre les effets de tels mouvements rapides des cycles de produits. La première consiste à maintenir un effet de levier faible et la seconde à ne pas avoir d'échéances trop longues. Le deuxième risque majeur peut aussi être un facteur positif si vous êtes la société qui est rachetée par un concurrent mieux noté. Il s'agit là du domaine le plus difficile pour les investisseurs dans le crédit car un effet de levier faible permet souvent de procéder à des acquisitions financées par la dette. Notre approche consiste ici à nous concentrer sur les échéances courtes ainsi qu'à comprendre les opinions de nos collègues du monde des actions concernant le paysage des M&A dans les sous-secteurs donnés.

La technologie a en fait surperformé le reste de l'univers à haut rendement, comme l'indique l'illustration 1, ainsi qu'une partie de l'univers investment grade au cours des dix dernières années. Aussi des positions longues sur le secteur sont-elles corroborées par les chiffres. Dans le haut rendement en particulier, la technologie est l'une des surpondérations relatives les plus importantes du fonds.

Pour conclure, j'invite tous les lecteurs à consulter notre commentaire mensuel sur leurs fonds respectifs pour découvrir l'actualité du marché et les évolutions plus spécifiques aux fonds.

Publié le 14 octobre 2016

La technologie surperforme le reste du segment à haut rendement

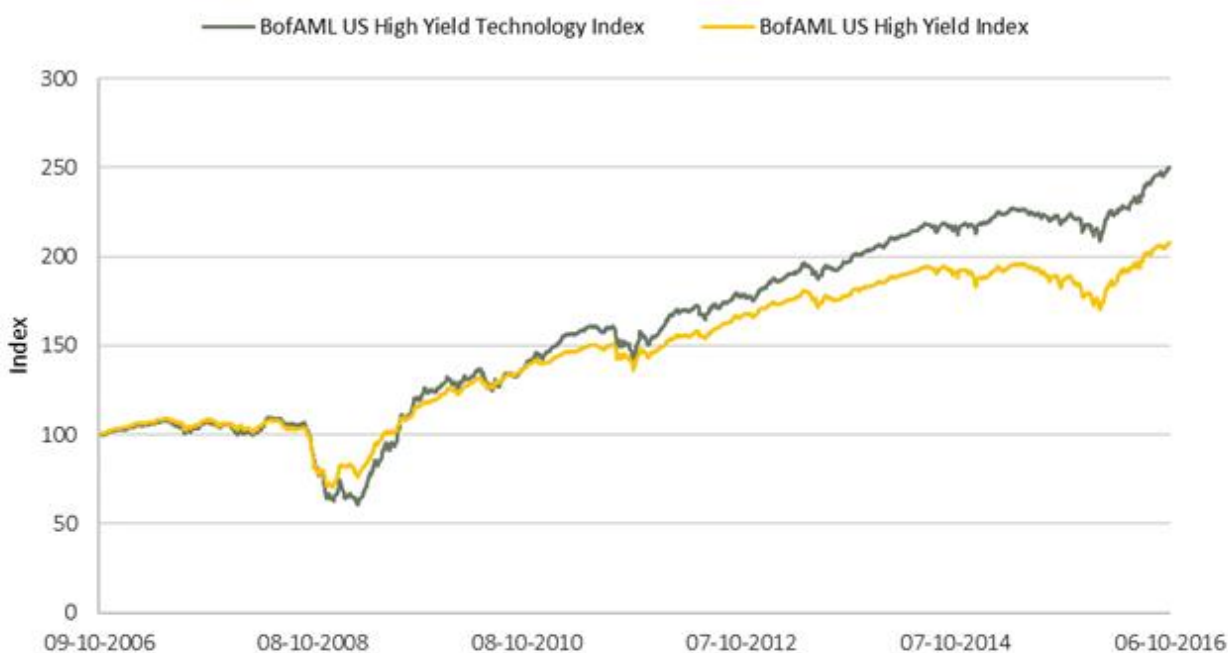


Illustration 1 : secteur technologique contre indice de référence général à haut rendement (10 dernières années, données sur le HR américain), Bloomberg

Sparinvest a signé les principes UN PRI et est membre d'Eurosif et de Dansif.

Les principes UN PRI sont une initiative des investisseurs internationaux parrainée par l'ONU et fondée sur six principes pour des investissements responsables. Le but est d'aider les investisseurs à activement intégrer les questions de gouvernance, environnementales et sociales à leurs investissements.

Signatory of:



Le compartiment mentionné fait partie de Sparinvest SICAV, une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois. Pour obtenir des informations complémentaires, veuillez vous référer au prospectus, au Document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) et aux derniers rapports annuels et semestriels de Sparinvest SICAV. Ces documents peuvent être obtenus gratuitement dans les différents bureaux de Sparinvest ou auprès des distributeurs désignés, tout comme les statuts d'origine des fonds et tous changements relatifs aux dits statuts. Les investissements peuvent uniquement être réalisés sur la base de ces documents. La performance passée ne saurait préjuger des résultats futurs. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas l'intégralité du montant investi. Les investissements peuvent être exposés à des risques de change. L'investisseur encourt un risque supérieur en cas d'investissement sur les marchés émergents. La performance indiquée est calculée en comparant les valeurs nettes d'inventaires libellées dans la devise de référence du fonds, sans tenir compte de la commission de souscription. Pour les investisseurs basés en Suisse, le représentant et l'agent payeur du fonds est Société Générale, Paris, Succursale de Zurich, Talacker 50, Case postale 1928, CH-8021 Zurich. Publié par Sparinvest S.A, 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg.