

ANGES DÉCHUS : DÉCLASSEMENTS ET PERSPECTIVES - 2020

Juin 2020

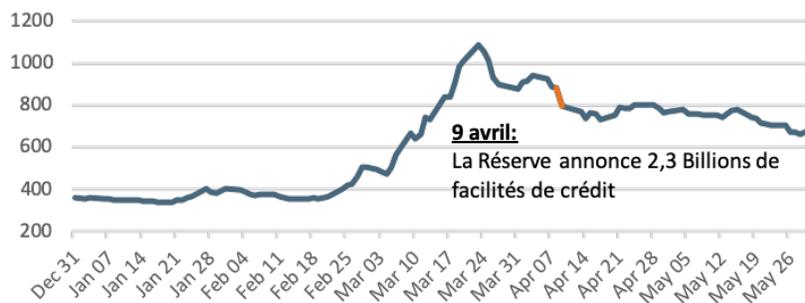
Par Ian Marthinsen, CFA, stratège de portefeuille,
Lysander Funds Limited

L'ARGENT EN MOUVEMENT

L'année 2020 est propice à l'augmentation de la valeur par les gestionnaires obligataires actifs. Le marché américain des obligations à haut rendement¹ est rapidement passé d'un marché d'emprunteurs à un marché de prêteurs, alors que le différentiel de taux de l'OEA a augmenté de 749 pb par rapport à de faibles niveaux presque record en raison de la pandémie de la COVID-19² (graphique 1). En plus d'augmenter le différentiel de taux, la pandémie de la COVID-19 met à dure épreuve la viabilité de sociétés qui étaient autrefois considérées comme sûres ou de catégorie investissement. Au fur et à mesure que la viabilité de ces sociétés diminue, les agences de notation de crédit peuvent déclasser leurs titres de créance et les inscrire dans une catégorie investissement de qualité inférieure, une indication que les sociétés sont plus susceptibles de ne pas être en mesure de payer les intérêts ou le capital de leurs obligations. Ces sociétés sont appelées « anges déchus ».

L'un des principaux objectifs des gestionnaires de placement actifs est de repérer les titres mal évalués, les anges déchus étant une catégorie truffée de cas de mauvaises évaluations pour les gestionnaires d'obligations. Il est bien connu que, si une obligation est déclassée sous la catégorie investissement, elle suscite un certain degré de crainte de la part des détenteurs de cette obligation, ce qui pourrait les inciter à la vendre. De même, si un investisseur institutionnel détient une obligation pour le compte d'un client et que celle-ci est accompagnée de consignes strictes de ne pas détenir d'obligations de qualité inférieure, le gestionnaire peut être contraint de vendre l'obligation. Les deux scénarios sont des catalyseurs engendrant une baisse de prix de l'obligation et la création d'une occasion d'achat pour un gestionnaire d'obligations actif.

Graphique 1: Indice à rendement élevé É.-U. ICE BofAML
Écarts OAS (pb)



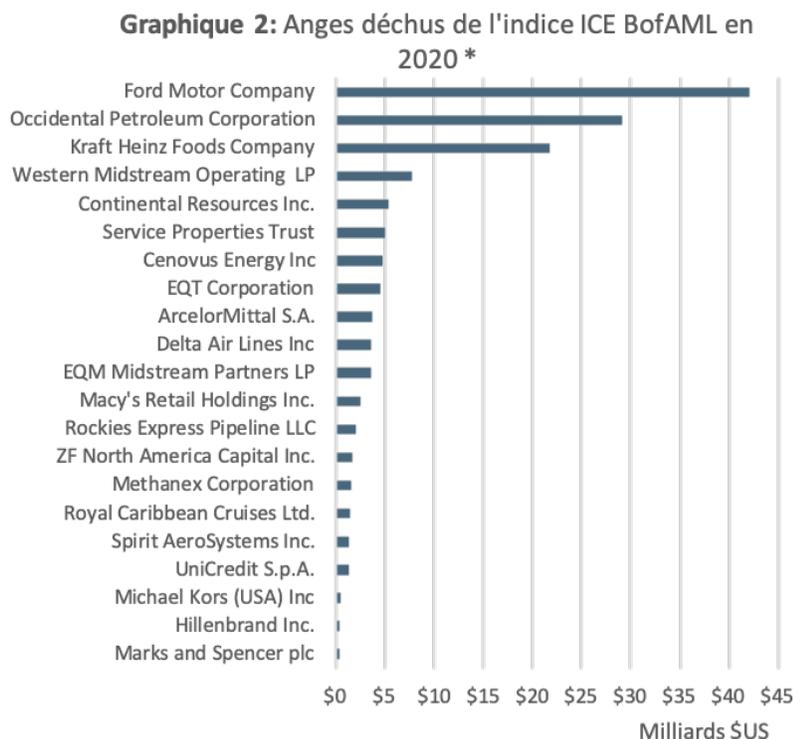
Source: Bloomberg Finance L.P.

¹En utilisant l'indice américain à rendement élevé ICE BofAML comme référence.

²Source: Bloomberg Finance L.P.

LA DÉCHÉANCE

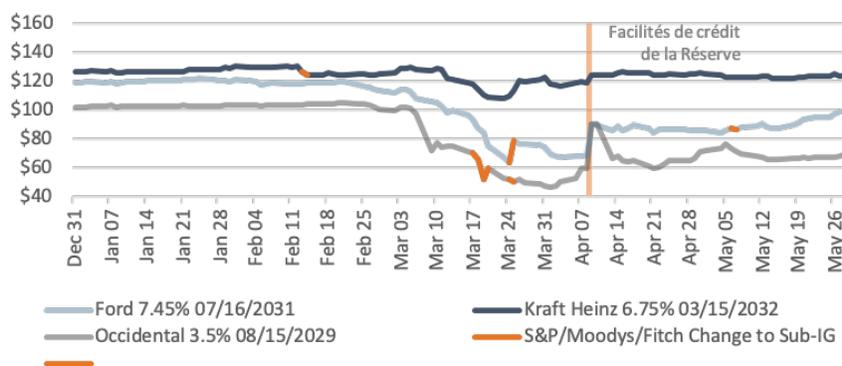
Comme le montre le graphique 2, depuis le 31 mai 2020 (« cumul annuel »), les obligations de 21 émetteurs ont été reclassées dans l'indice américain à rendement élevé ICE BofAML à partir de l'indice des obligations de sociétés américaines ICE BofAML, ce qui représente 143,7 milliards de dollars américains (valeur nominale). Les trois principaux émetteurs déclassés - Ford, Occidental et Kraft Heinz - représentent 65 % du cumul annuel des émissions d'anges déchus déclassées en 2020.



* Émetteurs qui sont passés de l'indice des obligations de sociétés É.-U. à l'indice à rendement élevé É.-U. ICE BofAML, de janvier à mai 2020.
Source: Bloomberg L.P.; Indices ICE BofAML

Le graphique 3 illustre le mouvement des cours des obligations individuelles émises par chacun des trois principaux anges déchus émetteurs, l'accent étant mis sur les dates auxquelles les émetteurs ont été reclassés à une catégorie de niveau inférieur par l'une des trois grandes agences de notation (S&P, Moody's ou Fitch). Il est évident que le marché était généralement efficace pour tenir compte des déclassements de cotes de crédit avant qu'elles ne surviennent, comme ce fut le cas pour Ford et Occidental. Et pour les trois émissions, la baisse de prix s'est poursuivie même après le déclassement, ce qui appuie la thèse selon laquelle, de façon générale, un déclassement au statut d'ange déchu motive les détenteurs d'obligations existants à vendre. Toutefois, il est aussi évident que le vieil adage américain « don't fight the Fed » (ne luttez pas contre la volonté de la Fed) sonne juste, car il y a eu une augmentation simultanée des prix des émissions des trois anges déchus le jour où la Fed a annoncé les 2,3 milliards de dollars américains en facilités de crédit, un exemple de la fameuse expression « la marée montante qui soulève tous les bateaux ».

Graphique 3: Changement de cours des 3 principaux anges déchés depuis le début de l'année

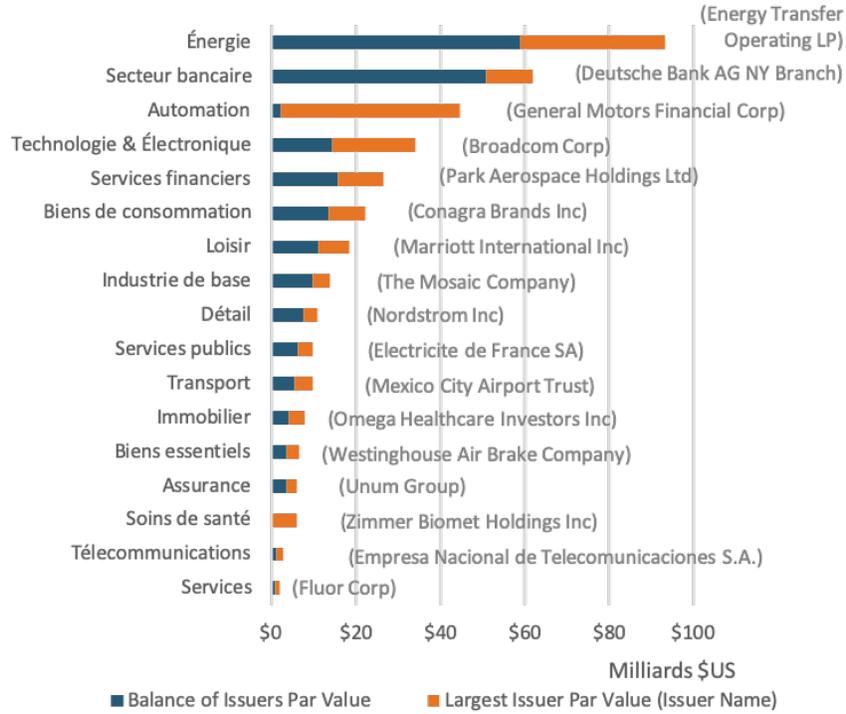


Source: Bloomberg Finance L.P.

FRAPPER AUX PORTES DU PARADIS

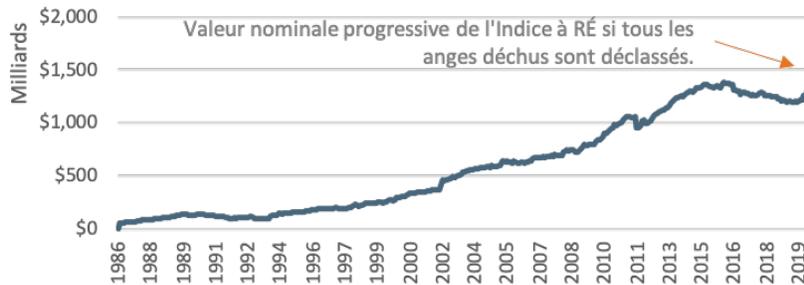
Alors que la liquidité d'urgence fournie par la Fed a stabilisé les marchés du crédit pour le moment, la liquidité temporaire n'est pas une solution à long terme pour les sociétés aux prises avec des problèmes de solvabilité sous-jacents. Pour avoir une idée des anges déchés éventuels, l'indice des sociétés américaines ICE BofAML a été examiné pour repérer les émetteurs notés BBB- et toute perspective négative provenant de l'une des trois grandes agences de notation. Le graphique 4, qui montre la répartition de la valeur nominale par secteur et le principal contributeur sectoriel d'anges déchés potentiels, résume cette analyse et révèle qu'au 31 mai 2020, 121 émetteurs, qui représentent 375,8 milliards de dollars américains, risquaient d'être reclassés dans une catégorie de qualité inférieure. En guise de contexte, ce montant représentait environ 28 % de la valeur nominale de l'indice américain à rendement élevé ICE BofAML au 31 mai 2020, et, si tous les anges potentiellement déchés devaient être déclassés, il s'agirait du niveau record depuis 33 ans de la valeur nominale de l'indice de haut rendement (graphique 5 - la ligne orange représente la croissance hypothétique des actifs).

Graphique 4: Anges déchus potentiels*
Secteurs & Plus important émetteur par secteur



* Les émetteurs de l'indice des obligations de sociétés É.-U. ICE BofAML cotés BBB- et comportant des perspectives négatives selon l'une ou l'autre des trois grandes agences de notations de crédit (S&P, Moody's ou Fitch).
Source: Bloomberg Finance L.P.; Indices ICE BofAML

Graphique 5: Indice à rendement élevé É.-U. ICE BofAML
US Valeur nominale totale



Source: Bloomberg Finance L.P.

CONCLUSION

Alors que se poursuit la chute causée par la pandémie de la COVID-19, on pourrait s'attendre à une volatilité accrue des prix des actifs et des obligations d'anges déchus. Bien que les nouvelles obligations d'anges déchus puissent représenter une occasion d'achat, il est important de ne pas oublier qu'elles ne sont pas toutes égales. Lorsqu'il est question d'anges déchus, il devient beaucoup plus difficile de distinguer les occasions de valeur des pièges de valeur dans le contexte actuel où les prix des obligations à haut rendement sont largement soutenus par un important versement de liquidités de la part de la Fed. Pour les aider à naviguer dans cet environnement, les investisseurs pourraient bénéficier de conseils d'un conseiller en placement professionnel ou d'un gestionnaire de portefeuille.



AVERTISSEMENTS IMPORTANTS

Ce document a été rédigé par Lysander Funds Limited (« Lysander ») uniquement à des fins d'information. Les informations contenues dans ce document ont été dérivées ou obtenues de sources estimées dignes de confiance et fiables. Lysander n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude, à l'actualité, à la fiabilité ou à l'exactitude de ces informations. Rien dans ce document ne doit être considéré comme étant une recommandation d'achat, de vente ou de vente à découvert d'un titre particulier. Les informations contenues dans cet article ne sont pas destinées à constituer des conseils juridiques, fiscaux, en valeurs mobilières ou en investissement et vous sont offertes « telles quelles ».

Les commissions, commissions de suivi, frais de gestion et dépenses peuvent tous être associés à des investissements dans des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement antérieur pourrait ne pas se reproduire.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés portant sur les objectifs, les buts, les stratégies, les intentions, les plans, les convictions, les attentes et les estimations d'un fonds ou d'une entité, ainsi que les activités, les opérations, la performance financière et la situation sont des énoncés prospectifs. Les termes « croire », « attendre », « anticiper », « estimer », « avoir l'intention », « viser », « peut », « vouloir » et des expressions similaires et la forme négative de ceux-ci visent à identifier les énoncés prospectifs, bien que ces termes ne se trouvent pas dans tous les énoncés prospectifs. Divers risques et diverses incertitudes sont associés à ces énoncés prospectifs, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement des attentes actuelles. Les lecteurs sont priés de ne pas se fier indûment à ces déclarations prospectives. Bien que Lysander considère ces risques et incertitudes raisonnables sur la base des informations actuellement disponibles, ils peuvent s'avérer inexacts.

Les sources de tous les indices ICE BofAML sont les indices ICE BofAML. Toute utilisation ou divulgation non autorisée est interdite. Rien dans les présentes ne doit en aucune façon être considéré comme modifiant les droits et obligations juridiques contenus dans les accords entre toute entité d'ICE Data Services (« ICE ») et leurs clients relativement à l'un des indices, produits ou services décrits dans les présentes. Les informations contenues dans ce document qui ont été fournies par ICE sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne constituent aucune forme de représentation ou d'engagement. ICE et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie, expresse ou implicite, quant à l'adéquation de la qualité marchande, à la convenance à un usage particulier ou à toute autre question relative aux informations fournies. Sans limiter ce qui précède, ICE et ses sociétés affiliées ne font aucune déclaration et n'offrent aucune garantie que les informations fournies ci-dessous sont complètes ou exemptes d'erreurs, d'omissions ou de défauts. Toutes les informations fournies par ICE sont la propriété d'ICE ou ICE a obtenu une licence d'utilisation à leur égard. ICE conserve la propriété exclusive des indices ICE, y compris les indices ICE BofAML et les analyses sur lesquelles se fonde cette analyse, ICE peut, à sa discrétion absolue et sans préavis, réviser ou résilier les indices et analyses d'informations d'ICE, et ce, à tout moment. Les informations contenues dans cette analyse sont destinées à un usage interne uniquement et leur redistribution à des tiers est expressément interdite.

Ni l'analyse ni les informations qui y sont contenues ne constituent un conseil en investissement, ou une offre ou une invitation à faire une offre d'achat ou de vente de titres ou d'options, de contrats à terme standardisés ou d'autres dérivés liés à ces titres. Les informations et les calculs contenus dans cette analyse ont été obtenus auprès d'une variété de sources, y compris celles autres qu'ICE, et ICE ne garantit pas leur exactitude. Avant de vous fier à toute information provenant d'ICE ou à l'exécution d'une opération sur valeur reposant sur ces informations d'ICE, nous vous conseillons d'en discuter avec votre courtier ou un autre représentant financier pour vérifier les informations relatives aux prix. Rien ne garantit que les résultats hypothétiques correspondent au rendement réel dans toutes les conditions du marché. LES INFORMATIONS RELATIVES À ICE SONT FOURNIES AUX UTILISATEURS « TELLES QUELLES ». ICE, SES SOCIÉTÉS AFFILIÉES OU FOURNISSEURS DE DONNÉES TIERS QUELCONQUES NE SERONT AUCUNEMENT TENUS RESPONSABLES ENVERS TOUT UTILISATEUR OU TOUTE AUTRE PERSONNE RELATIVEMENT À TOUTE INTERRUPTION, ERREUR EN MATIÈRE D'EXACTITUDE OU OMISSION, QUELLE QU'EN SOIT LA CAUSE, PROVENANT DES INFORMATIONS QU'A FOURNI ICE OU QUANT À TOUT DOMMAGE EN RÉSULTANT. En aucun cas, ICE ou l'une de ses sociétés affiliées, ou leurs employés, dirigeants, administrateurs ou mandataires, n'aura de responsabilités envers toute personne ou entité



liée à cette analyse d'informations ou aux indices contenus dans le présent document, ou en découlant.

^{MD}Lysander Funds est une marque déposée de Lysander Funds Limited.

www.lysanderfunds.com

