

15 juin 2020
Strategy Espresso

Obligations convertibles pour la longue, et parfois chaotique, route de la reprise

Après la BCE et l'annonce de son soutien accru à l'économie la zone euro en prolongeant son programme d'achats d'actifs le 4 juin dernier, ce fut au tour de la Réserve fédérale américaine la semaine dernière. Comme prévu, le FOMC a réitéré son soutien ferme à l'économie dans la reprise post-pandémique. La Fed a également signalé que les achats d'actifs se poursuivraient "au moins" au rythme actuel et a insisté sur le fait qu'elle maintiendrait des taux proches de zéro jusqu'en 2023.

Cet engagement est conforme aux nouvelles projections économiques reflétant une reprise lente et partielle. Bien que la Fed anticipe une reprise relativement dynamique au second semestre 2020, les projections au-delà de ce point restent prudentes, le taux de chômage devant demeurer supérieur aux niveaux d'avant la crise.

Malgré ces engagements fermes de la Fed, l'appétit pour le risque s'est encore consolidé mercredi et jeudi de la semaine dernière. Les prix des actions ont chuté de plus de 6 % en deux jours, et les bons du Trésor américain 10 ans sont revenus en deçà de 0,7 %. Pendant ce temps, le dollar s'est stabilisé après une longue phase baissière.

Ces dernières semaines, on a beaucoup parlé de "rotation" et de "reflation". La réaction du marché que nous avons observée la semaine dernière conforte l'opinion selon laquelle, si les banques centrales peuvent venir en soutien des prix des actifs risqués en réduisant le taux sans risque et en plafonnant les primes de risque, il peut y avoir une limite à leur capacité à propulser les valorisations à la hausse alors que les perspectives économiques restent faibles et incertaines. Nous restons également prudents face à une deuxième vague de virus aux États-Unis et à une nouvelle augmentation des cas de COVID-19 en Amérique latine, ce qui pourrait venir anéantir les espoirs suscités par l'assouplissement des mesures de confinement en Europe et en Asie.

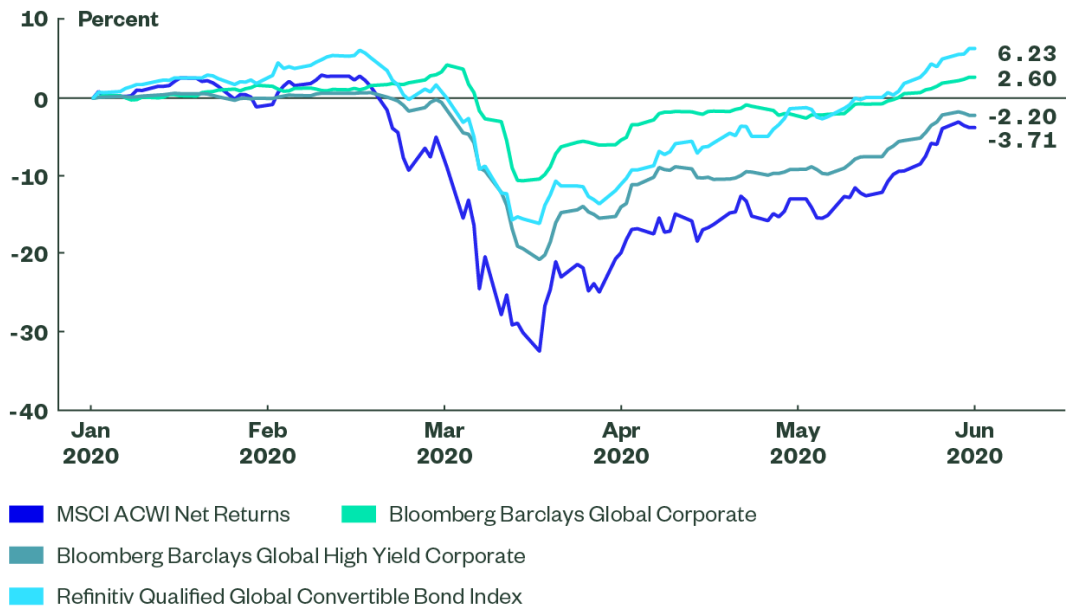
La question clé pour les investisseurs est donc la suivante : où investir dans un marché marqué par des inflexions rapides et une grande liquidité ? Selon nous, les obligations convertibles mondiales semblent bien adaptées pour naviguer sur les marchés actuels, encore incertains et potentiellement encore assez volatils.

Comment se sont comportées les obligations convertibles jusqu'à présent et quel profil offrent-elles à l'investisseur qui souhaite rester investi ?

Emissions : un marché dynamique soutenant la liquidité. Les obligations convertibles mondiales présentent un équilibre intéressant entre croissance et protection grâce à leur nature hybride. Avec plus de 60 milliards de dollars de nouvelles émissions à ce jour, les entreprises émettrices vont des sociétés de technologie et de soins de santé à croissance rapide aux détaillants en manque de liquidités. Ces derniers peuvent offrir des niveaux de discount potentiellement intéressants que certains investisseurs ont saisis.

Performance : promesse tenue. Depuis le début de l'année, et pendant la tourmente qui a suivi, les obligations convertibles mondiales ont joué leur rôle de protection à la baisse sur les expositions en actions. De plus, grâce à leur faible exposition aux secteurs de l'énergie, les obligations convertibles ont surpassé les obligations d'entreprises high yield, notamment les obligations américaines high yield. Depuis le creux du marché, les nouvelles émissions ont été robustes et les obligations convertibles mondiales ont plus spécifiquement bénéficié du rattrapage des actifs plus risqués (voir figure 1).

Figure 1: Performance cumulée en year-to-date (en USD non couverts)

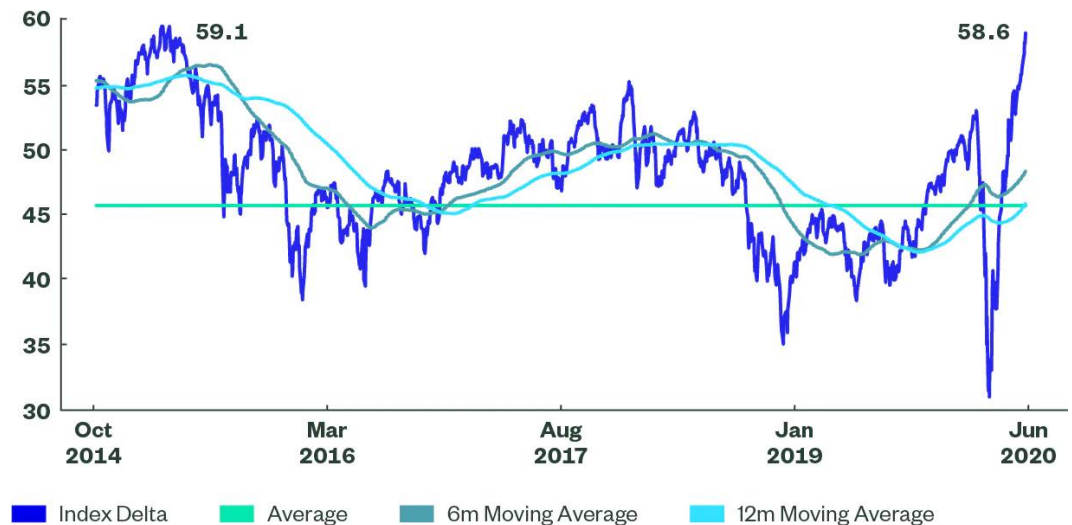


Source : State Street Global Advisors, Bloomberg Finance L.P., au 12 juin 2020. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Le rendement de l'indice ne reflète pas les frais et dépenses associés au fonds ou les commissions de courtage liées à l'achat et à la vente d'un fonds. La performance de l'indice ne représente pas celle d'un fonds particulier.

Exposition monde : des profils de risque différent et diversifiés. Il existe des différences régionales : les expositions majoritairement américaines offrent une croissance et des opportunités plus importantes sous forme d'actions, tandis que les expositions européennes et japonaises offrent la qualité et un caractère plus défensif. Le faible coût relatif de l'Asie contribue à offrir aux investisseurs convexité et diversification, la volatilité y étant passée en dessous de la barre des 30 % alors que les deltas ont atteint des niveaux plus élevés (voir figure 2).

Les obligations convertibles peuvent également offrir un équilibre entre les grandes, moyennes et petites capitalisations, qui devraient bénéficier chacune des diverses séquences de reprise des actions. En termes de secteurs, les soins de santé et la technologie semblent les plus porteurs, car ils restent plus protégés dans la phase de reprise suite au COVID-19. Enfin, la convexité de l'exposition est un amortisseur utile dans un monde encore incertain.

Figure 2: Indice "Refinitiv Qualified Global Convertible Bond" – évolution du delta



Source : State Street Global Advisors ; Bloomberg Finance L.P., au 10 juin 2020.

Les trois moteurs des obligations convertibles (taux via les coupons, actions et volatilité) ont été relancés. Les investisseurs pourraient considérer cela comme un outil d'"auto-allocation" en attendant de nouvelles améliorations et en examinant les indicateurs avancés pour confirmer que nous sommes bien sur la longue route de la reprise.

Pour les investisseurs qui souhaitent approfondir ce sujet, nous vous invitons à lire notre récente note: Convertible Bonds : [Convertible Bonds: Why Now, Why Global?](#)

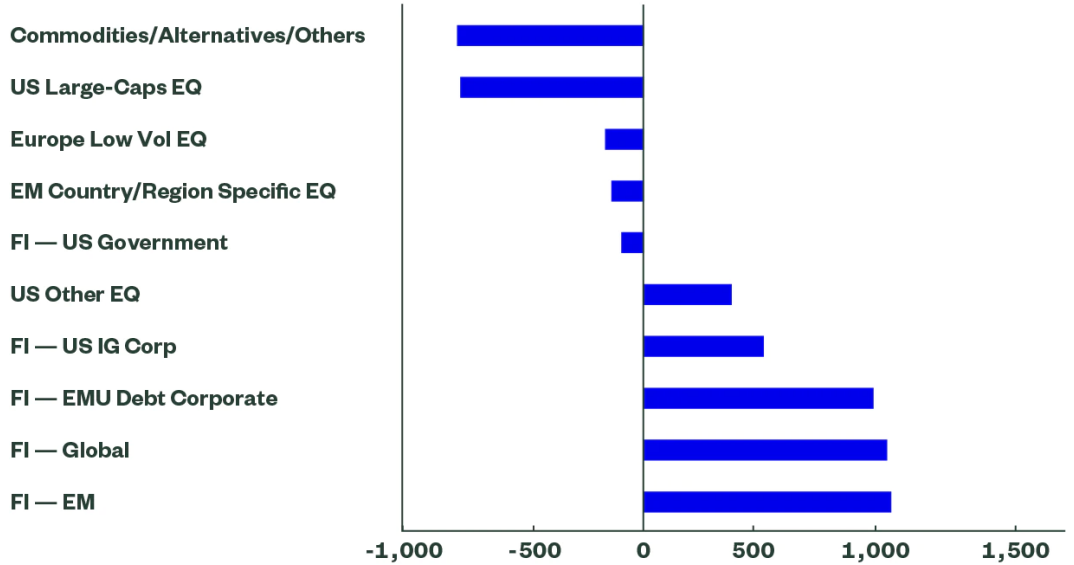
Comment jouer ces thèmes ?

Les investisseurs peuvent jouer les thèmes détaillés ci-dessus avec l'ETF SPDR Refinitiv Global Convertible Bond UCITS (Dist). Pour en savoir plus sur le fonds, et pour consulter l'historique complet de ses performances, veuillez suivre le lien ci-dessous :

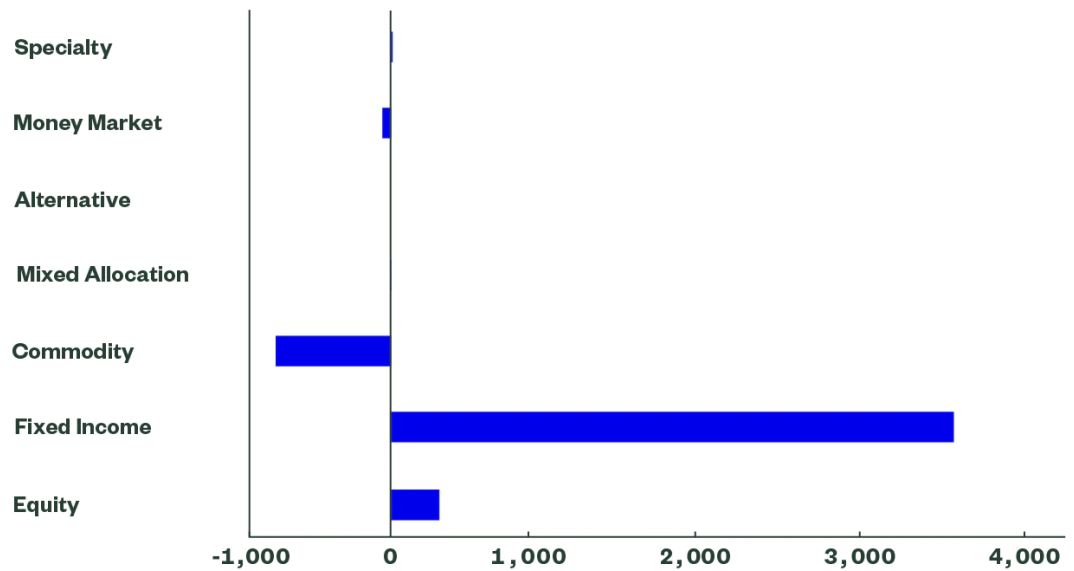
[SPDR Refinitiv Global Convertible Bond UCITS ETF \(Dist\)²](#)

Flux

Flux des ETP domiciliés en Europe (Premiers/Derniers 5, \$millions)



Flux des ETP domiciliés en Europe par classe d'actif (\$millions)



Source: Bloomberg Finance L.P., pour la période du 5 au 13 juin 2020. Les flux sont à la date indiquée et ne doivent pas être considérés comme courants par la suite

Notes

¹ Source: BofA Merrill Lynch, au 11 juin 2020.

² Avant le 29 mai 2020, le nom du fonds était SPDR Thomson Reuters Global Convertible Bond UCITS ETF (Dist).

Communication Marketing. Exclusivement destiné aux investisseurs professionnels.

À l'intention des investisseurs basés en Autriche. L'offre des ETF SPDR faite par la Société a été notifiée à la Financial Markets Authority (FMA), conformément à la section 139 de la Loi autrichienne sur l'investissement (Austrian Investment Funds Act). Les investisseurs intéressés peuvent obtenir le Prospectus en vigueur, les statuts, les Documents d'information clé pour l'investisseur (« DICI ») et les derniers rapports annuels et semestriels gratuitement auprès de State Street Global Advisors GmbH, Brienner Strasse 59, D-80333 Munich. T : +49 (0)89-55878-400. F : +49 (0)89-55878-440.

Finlande. L'offre des fonds faite par les Sociétés a été notifiée à l'Autorité de surveillance financière conformément à la Section 127 de la Loi sur les fonds communs (29.1.1999/48) et, en vertu d'un courrier de confirmation reçu de l'Autorité de surveillance financière, les Sociétés sont habilitées à distribuer leurs actions en souscription publique en Finlande. Certains documents et informations que les sociétés sont tenues de publier en Irlande en vertu de la législation irlandaise sont traduits en finnois et sont mis à disposition des investisseurs finlandais sur demande auprès de State Street Custodial Services (Ireland) Limited, 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande.

France. Le présent document ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat de parts des Sociétés. Toute souscription de parts doit être effectuée selon les conditions générales mentionnées dans le Prospectus complet, le DICI, les addenda et les Suppléments des Sociétés. Ces documents sont disponibles auprès du correspondant centralisateur des Sociétés : State Street Banque S.A., 23-25 rue Delarivière-Lefoullon, 92064 Paris La Défense Cedex, ou sur la version française du site ssga.com. Les Sociétés sont des Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) de droit irlandais et sont agréées en tant qu'OPCVM par la Banque centrale d'Irlande selon la réglementation européenne. La Directive européenne n°2014/91/EU du 23 juillet 2014 sur les OPCVM, telle que modifiée, instaure des règles communes en vue de permettre la commercialisation transfrontalière des OPCVM qui s'y conforment. Ce socle commun n'exclut pas une mise en œuvre différenciée. C'est pourquoi un OPCVM européen peut être commercialisé en France quand bien même son activité n'obéit pas à des règles identiques à celles qui conditionnent en France l'agrément de ce type de produit. L'offre de ces compartiments a été notifiée à l'Autorité des marchés financiers (AMF) conformément à l'article L214-2-2 du Code monétaire et financier français.

Allemagne. L'offre des ETF SPDR opérée par les Sociétés a été notifié à la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), conformément à la section 132 de la Loi allemande sur l'investissement. Les investisseurs potentiels peuvent obtenir gratuitement le Prospectus de vente actuel, les statuts constitutifs, le Prospectus Simplifié ainsi que le dernier rapport annuel et semestriel auprès de State Street Global Advisors GmbH, Brienner Strasse 59, D-80333 Munich. T : +49 (0)89-55878-400 F : +49 (0)89-55878-440

Irlande. State Street Global Advisors Ireland Limited est régie par la Banque centrale d'Irlande. Constituée et enregistrée en Irlande au 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Numéro d'enregistrement 145221. T : +353 (0)1 776 3000 F : +353 (0)1 776 3300

Israël: Aucune mesure n'a été prise ou ne sera prise en Israël qui permettrait une offre au public des Titres ou la distribution de cette brochure de vente au public en Israël. Cette brochure commerciale n'a pas été approuvée par l'Israel Securities Authority (l'« ISA »).

En conséquence, les Titres ne seront vendus en Israël qu'à un investisseur du type indiqué dans la Première Annexe à la Loi israélienne sur les valeurs mobilières, 1978, qui a confirmé par écrit qu'il appartient à l'une des catégories qui y sont énumérées (accompagnée par une confirmation externe lorsque cela est requis par les lignes directrices de l'ISA), qu'il est conscient des implications d'être considéré comme un tel investisseur et y consent, et en outre que les Titres sont achetés pour son propre compte et non à des fins de revente ou de distribution.

Cette brochure commerciale ne peut être reproduite ou utilisée à d'autres fins, ni être fournie à une autre personne que celles à qui des copies ont été envoyées.

Rien dans cette brochure de vente ne doit être considéré comme un conseil en investissement ou marketing d'investissement tel que défini dans le règlement sur le conseil en investissement, le marketing d'investissement et le portefeuille

Loi sur la gestion, 1995 («la loi sur le conseil en investissement»). Les investisseurs sont encouragés à demander des conseils d'investissement compétents à un conseiller en placement agréé localement avant d'effectuer tout investissement. State Street n'est pas titulaire d'une licence en vertu de la loi sur les conseils en investissement et ne comporte pas l'assurance requise par un titulaire de licence en vertu de celle-ci.

Cette brochure ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres autres que les Titres offerts par les présentes, ni ne constitue une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de toute personne ou personnes dans n'importe quel état ou toute autre juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation serait illégale, ou dans laquelle la personne qui fait une telle offre ou sollicitation n'est pas qualifiée pour le faire, ou à une personne ou des personnes à qui il est illégal de faire une telle offre ou sollicitation.

Italie. State Street Global Advisors Ireland Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de State Street Global Advisors Ireland Limited, société enregistrée en Irlande sous le n°145221, agréée et régie par la Banque Centrale d'Irlande (CBI), et dont le siège social est situé 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Ireland Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano), est immatriculée en Italie sous le numéro 10495250960 - R.E.A. 2535585, numéro de TVA 10495250960, et dont le siège social est situé en Via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milano, Italie. T : +39 02 32066 100 F : +39 02 32066 155

Pays-Bas. Cette communication s'adresse aux investisseurs qualifiés au sens de la Section 2:72 de la Loi néerlandaise sur la Supervision des marchés financiers (Wet op het financieel toezicht), telle qu'amendée. Les produits et services visés par le présent document sont à la seule disposition des personnes susmentionnées ; il est conseillé à toute personne qui ne répondrait pas à ce

descriptif de ne pas utiliser ces informations. La diffusion du présent document ne déclenche pas une obligation d'autorisation pour la Société ou State Street Global Advisors aux Pays-Bas et par conséquent, les Sociétés ou State Street Global Advisors ne seront pas soumises au contrôle prudentiel et à la supervision du respect des règles de conduite de la Banque centrale néerlandaise (De Nederlandsche Bank N.V.) et de l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (Stichting Autoriteit Financiële Markten). Les Sociétés ont déposé leur notification auprès de l'Autorité des marchés financiers aux Pays-Bas afin de commercialiser leurs actions à la vente publique aux Pays-Bas et les Sociétés ont, en conséquence, qualité d'organismes de placement (beleggingsinstellingen), conformément à la Section 2:72 de la Loi néerlandaise sur la supervision financière des organismes de placements.

Espagne. State Street Global Advisors SPDR ETFs Europe I plc et II plc ont été agréées par la Commission espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour des activités de distribution en Espagne et sont enregistrées auprès de celle-ci sous le n°1244 et le n°1242. Avant d'investir, les investisseurs peuvent obtenir des copies du Prospectus et du Document d'information clé pour l'investisseur, du Protocole de commercialisation, des règlements du fonds ou des actes de constitution ainsi que des rapports annuels et semestriels de State Street Global Advisors SPDR ETFs Europe I plc et II plc auprès de Cecabank, S.A. Alcalá 27, 28014 Madrid (Espagne), qui est le Représentant en Espagne, l'Agent payeur et le distributeur en Espagne, ou sur le site spdrs.com. Le nom du distributeur espagnol agréé des ETF SPDR de State Street Global Advisors est consultable sur le site Internet de la Commission nationale du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Suisse. Les organismes de placement collectif mentionnés dans le présent document sont des organismes de placement collectif de droit irlandais. Les investisseurs potentiels peuvent obtenir gratuitement le prospectus de vente actuel, les statuts, le KIID ainsi que les derniers rapports annuels et semestriels du représentant suisse et de l'agent payeur, State Street Bank International GmbH, Munich, succursale de Zurich, Beethovenstrasse 19, 8027 Zurich ainsi que du principal distributeur en Suisse, State Street Global Advisors AG, Beethovenstrasse 19, 8027 Zurich. Avant d'investir, veuillez lire le prospectus et le KIID, dont vous pouvez obtenir des exemplaires auprès du représentant suisse ou sur ssga.com/etfs.

Royaume-Uni. Les Sociétés sont des organismes reconnus au titre de la Section 264 de la Financial Services and Markets Act de 2000 (l'« Act ») et s'adressent aux « professionnels de l'investissement » au R.U. (au sens des règles de l'Act) réputés bien informés et expérimentés sur les questions relatives aux investissements. Les produits et services visés par le présent document sont à la seule disposition des personnes susmentionnées ; il est conseillé à toute personne qui ne répondrait pas à ce descriptif de ne pas utiliser ces informations. De nombreuses protections prévues par le système de réglementation britannique ne s'appliquent pas au champ d'activité des Sociétés, et les indemnités ne pourront être proposées au titre du Financial Services Compensation Scheme britannique.

Informations Importantes

Le présent document a été établi par State Street Global Advisors Ireland (« SSGA »), une société réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Constituée et enregistrée en Irlande au 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Numéro d'enregistrement 145221. T : +353 (0)1 776 3000. F : +353 (0)1 776 3300. Site Internet : ssga.com.

SPDR ETF est la plateforme de fonds indiciels cotés (« ETF ») de State Street Global Advisors, qui comprend des fonds agréés par la banque centrale d'Irlande en tant que sociétés d'investissement à capital variable de type OPCVM.

State Street Global Advisors SPDR ETFs Europe I et SPDR ETFs Europe II plc émettent les SPDR ETF et sont des sociétés d'investissement à capital variable et à compartiments dont chacune est assortie d'une responsabilité séparée. La Société est structurée comme un Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) conformément à la législation irlandaise et agréée en qualité d'OPCVM par la Banque centrale d'Irlande.

L'information fournie ne constitue pas un conseil en investissement et elle ne pourrait être invoquée en tant que telle. Elle ne doit pas être considérée comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente d'un quelconque investissement. Elle ne tient pas compte notamment des objectifs d'investissement particuliers, des stratégies, de la situation fiscale, de l'appétit pour le risque ou de l'horizon d'investissement de l'investisseur ou du potentiel investisseur. Si vous avez besoin de conseils en investissement, veuillez consulter votre conseiller fiscal et financier ou tout autre professionnel. Sauf mention contraire, l'ensemble des informations proviennent de SSGA et ont été obtenues auprès de sources considérées comme étant fiables, mais leur exactitude n'est pas garantie. Aucune déclaration n'est faite ni aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la fiabilité ou l'exhaustivité actuelle des décisions reposant sur ces informations, et ces dernières ne doivent pas être considérées comme telles.

Les ETF sont négociés comme des actions, sont soumis au risque d'investissement et d'investissement et feront l'objet de fluctuations en fonction de leur valeur de marché. La performance des investissements et la valeur du capital vont évoluer à la hausse et à la baisse. En conséquence, lorsque les actions sont vendues ou rachetées, elles pourront valoir plus ou moins qu'au moment de leur achat. Bien que les actions puissent être achetées ou vendues sur une bourse par l'intermédiaire de n'importe quel compte de courtage, elles ne peuvent pas être rachetées individuellement auprès du fonds. Les investisseurs peuvent acquérir des actions et demander leur rachat par l'intermédiaire du fonds en lots appelés « unités de création ». Veuillez vous reporter au prospectus du fonds pour de plus amples informations.

Les marques déposées et marques de service mentionnées dans ce document sont la propriété de leurs propriétaires respectifs. Les fournisseurs de données tiers ne donnent aucune garantie et ne font aucune déclaration quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité des données et ne déclinent toute responsabilité pour les dommages de toute nature relatifs à l'utilisation de ces données.

Les opinions exprimées dans ce document sont celles de l'équipe SPDR EMEA Strategy and Research jusqu'au 13 juin 2020 et sont soumises à modifications selon les conditions du marché et autres facteurs. Ce document contient certaines déclarations susceptibles d'être considérées comme des déclarations prospectives. Il convient de noter que ces déclarations ne sont pas des garanties d'une quelconque performance future et que les évolutions ou résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux prévus.

Les performances passées ne sont pas une garantie des performances futures.

Investir comporte des risques, notamment le risque de perte du principal. Ces activités peuvent ne pas convenir à tout le monde.

Investir dans des titres domiciliés à l'étranger peut comporter un risque de perte en capital due à la fluctuation défavorable de la valeur des devises, ainsi qu'à des retenues à la source, à des différences dans les principes comptables généralement reconnus ou à une instabilité politique ou économique dans d'autres pays.

Les investissements sur les marchés émergents ou en développement peuvent se révéler plus volatils et moins liquides que les investissements sur les marchés développés et peuvent impliquer une exposition à des structures politiques généralement moins diverses et matures, ainsi qu'à des systèmes politiques moins stables que ceux de pays plus développés.

Standard & Poor's®, S&P® et SPDR® sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) ; Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones), et ces marques ont été concédées sous licence d'utilisation à S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI) et pour octroi de sous-licences à certaines fins par State Street Corporation. Les produits financiers de State Street Corporation ne sont pas sponsorisés, approuvés, vendus ou promus par SPDJI, Dow Jones, S&P, leurs sociétés affiliées respectives et des concédants de licence tiers et aucune desdites parties ne saurait faire valoir l'opportunité d'investir dans le ou lesdits produits, ni ne saurait assumer une quelconque responsabilité à cet égard, y compris pour les erreurs, omissions ou interruptions liées à un indice quelconque.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits, copiés ou transmis en tout ou partie à des tiers sans l'accord écrit formel de State Street Global Advisors.

Les obligations présentent généralement moins de risque à court terme et de volatilité que les actions, mais elles comportent des risques de taux d'intérêt (lorsque les taux d'intérêt montent, la valeur de l'obligation a tendance à baisser), un risque de défaut de l'émetteur, un risque de crédit de l'émetteur, un risque de liquidité et un risque d'inflation. Les effets sont généralement prononcés pour les titres détenus à long terme. Tout instrument obligataire vendu ou remboursé avant son échéance peut engendrer un gain ou une perte substantiels.

Les émetteurs convertibles peuvent ne pas être aussi solides sur le plan financier que les émetteurs dont la cote de crédit est plus élevée et peuvent être plus vulnérables aux changements économiques. Les autres risques associés aux investissements dans des obligations convertibles comprennent: le risque de remboursement anticipé ou le risque que les émetteurs d'obligations puissent racheter des titres assortis de coupons ou de taux d'intérêt plus élevés avant la date d'échéance; le risque de liquidité ou le risque que certains types de placements ne puissent être vendus à un certain moment ou à un prix acceptable; et les investissements en produits dérivés, qui peuvent être plus sensibles aux fluctuations soudaines des taux d'intérêt ou des prix du marché, à l'illiquidité potentielle des marchés et à la perte potentielle de capital.

Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas une recommandation basée sur la recherche ou un « produit de recherche d'investissement » et sont considérées comme une « communication marketing » en vertu de la Directive MiF (2014/65/UE) sur les marchés d'instruments financiers ou de la réglementation applicable en Suisse. Cette communication marketing (a) n'a donc pas été préparée conformément aux dispositions légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche d'investissement et (b) n'est de ce fait soumise à aucune disposition interdisant la négociation préalable à leur diffusion.

Vous devez obtenir et lire le prospectus et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) de SPDR avant d'investir, disponibles sur spdrs.com. Ceux-ci comprennent des informations complémentaires concernant les fonds SPDR, y compris des informations relatives aux coûts, aux risques et où les fonds sont autorisés à la vente.

© 2020 State Street Corporation.

Tous les droits réservés.

2015149.128.3.EMEA.INST

Date d'expiration: 06/30/2021