

LES ACHETEURS D'OBLIGATIONS DEVIENNENT PLUS EXIGEANTS

# Enfin des rendements décents

*La chute des Bourses à la fin 2018 a masqué un autre développement marquant sur les marchés financiers : l'envolée des rendements affichés par les obligations d'entreprise en euro. Beaucoup ont doublé en quelques semaines à peine ! Le point avec la maison Goldwasser Exchange.* GUY LEGRAND

**L**es révisions à la baisse de la croissance ont défilé tout au long du mois de décembre, pour 2018 comme pour 2019. Les principales victimes de ce moindre tonus seront les sociétés déjà fragilisées, souligne Alex Goldwasser, associé-gérant de la société de Bourse éponyme. C'est-à-dire celles qui sont déjà obligées d'offrir un rendement élevé sur leurs obligations et composent le segment *high yield* du marché. « Leur rentabilité souffrira de cette situation, ce qui rendra plus difficile le service de leur dette. Nous préférons dès lors ne pas orienter les investisseurs vers des débiteurs n'affichant pas au minimum un rating BB+ en euro. » C'est visiblement ce dont le marché a pris conscience ces derniers mois, car certaines entreprises ont vu le cours de leur papier chuter au point que le rendement flirte avec la barre des 10 % ! « C'est fort tentant, mais un tel niveau signifie clairement que ces entreprises ne peuvent plus se (re)financer sur le marché obligataire, ce qui rend leur situation d'autant moins confortable. Nous préférons donc garder une approche de bon père de famille et nous abstenir », conclut notre interlocuteur.

## Jusqu'à 14 % en euro !

Cette chute des cours a pris des proportions considérables, en novembre tout particulièrement. Un cas emblématique :



**LE SECTEUR AUTOMOBILE, assez chahuté ces derniers mois, n'échappe pas à la hausse des rendements obligataires.**

le groupe français Vallourec, spécialiste des tubes sans soudure pour le secteur pétrolier. Vers la fin octobre, son obligation échéant en septembre 2024 et offrant un coupon de 2,25 % ne valait déjà guère plus de 80 % de sa valeur nominale et voyait en conséquence son rendement total à l'échéance dépasser les 6 %. Mais quand l'agence Standard & Poors (S&P) a dégradé l'entreprise à la mi-novembre, suite à des résultats trimestriels jugés très décevants, le cours a plongé sous la barre des 70 %, le rendement fusant à plus de 12 % ! Il était revenu aux environs de 10 % à la mi-décembre. Situation évidemment très semblable pour l'autre obligation émise par Vallourec, au même taux mais échéant en octobre 2023.

Autre victime de la chute des cours obligataires : l'entreprise belge Sarens, spécialiste international des grues géantes et des transports techniques. Son parc d'engins

est bien connu des automobilistes reliant Bruxelles à Anvers par l'A12, puisque situé au bord de cette autoroute, à Wolvertem. Le cours de l'obligation échéant en février 2022 et portant intérêt de 5,125 % a brutalement dégringolé vers la fin novembre, après établissement (mais pas publication) des résultats du troisième trimestre. Et dégradation (à B+, contre BB-), de son rating par l'agence S&P, suite à « une performance opérationnelle en 2018 plus faible qu'escompté ». Au cours de 87 %, le rendement total de l'obligation tutoyait les 10 % dès la mi-décembre.

## Un début de rémunération...

Assez chahuté ces derniers mois, le secteur automobile n'échappe pas à la hausse des rendements obligataires. « Nous n'avons toutefois pas trop d'inquiétude à l'égard de grands noms comme les constructeurs Peugeot et



*« On peut considérer que le dollar offre une protection contre l'affaiblissement de la conjoncture européenne. »*

*Alex Goldwasser, associé-gérant de la société de Bourse éponyme*

## ATTENTION AU RENDEMENT NET

Le précompte mobilier de 30 % s'applique sur le coupon payé par une obligation et non sur le rendement annuel réel perçu par l'investisseur. Ce dernier, également appelé rendement final à l'échéance, comprend en effet l'éventuelle différence entre le prix d'achat de l'obligation et son prix de remboursement. Or, si ce dernier se situe en principe à 100 % de la valeur nominale, le prix d'achat peut être, par exemple, de 85 % ou de 120 % de cette valeur. Lors du remboursement à 100 %, l'investisseur va donc gagner 15 % en capital dans le premier

cas et perdre 20 % dans le second. Or, cette plus-value de 15 % n'est pas soumise au précompte en Belgique. Acheter une obligation en dessous du pair (100 %) permet donc d'alléger son précompte. Acheter au-dessus du pair peut par contre entraîner un rendement négatif, comme il ressort du tableau ci-dessous. Pourquoi ces apparentes aberrations ? Parce que le marché est dicté par les institutionnels, qui ne paient pas le précompte et ne regardent donc que le rendement brut. A l'investisseur particulier d'en profiter !

### OBLIGATIONS FISCALEMENT DÉSAVANTAGEUSES

Devise	Emetteur	Cours en %	Rendem. brut	Taux impôt effectif	Rendem. net
EUR	Renault SA 3,125% 05/03/2021	105,4	0,67%	134,88%	-0,23%
EUR	Fresenius Finance BV 4% 01/02/2024	112,6	1,44%	77,58%	0,32%
EUR	AB InBev NV/SA 4% 02/06/2021	109,228	0,23%	461,00%	-0,88%
USD	Pernod Ricard SA 5,75% 07/04/2021	104,4	3,73%	44,78%	2,05%
USD	Sprint Corp 7,875% 15/09/2023	106,06	6,37%	35,75%	4,08%

### OBLIGATIONS FISCALEMENT ATTRACTIVES

Devise	Emetteur	Cours en %	Rendem. brut	Taux impôt effectif	Rendem. net
EUR	Casino Guichard Perrachon SA 1,865% 13/06/2022	86,93	6,13%	9,98%	5,51%
EUR	Telenet Finance Luxembourg Notes Sarl 3,5% 01/03/2028	97,54	3,82%	27,88%	2,75%
EUR	Jaguar Land Rover Automotive Plc 4,5% 15/01/2026	85,04	7,23%	20,53%	5,75%
USD	Avis Budget Car/Finance 5,25% 15/03/2025	89,436	7,39%	22,76%	5,70%
USD	Marriott International 3,125% 15/06/2026	90,05	4,71%	21,11%	3,72%

Renault, ou l'équipementier Faurecia, qui offrent depuis la fin 2018 aux environs de 2,5 ou 3 % de rendement. Cela commence à devenir rémunérateur», sourit Alex Goldwasser.

Voilà pour l'euro, mais qu'en est-il du dollar ? C'est dans la devise américaine que les investisseurs vont souvent chercher du rendement : on se souvient que l'obligation à 10 ans de l'Etat américain avait assez soudainement offert près de 3 % au début de l'an dernier, ce qui avait d'ailleurs ébranlé la Bourse ! «Ce qui est intéressant en dollar, c'est que le niveau des taux n'est guère moins élevé à moyen qu'à long terme, même si ce n'est pas nécessairement bon signe pour l'économie (un écart trop faible signifiant la possibilité d'une prochaine récession, Ndlr), souligne l'associé-gérant. Le résultat, c'est que des émetteurs de tout premier plan, comme BMW ou Nestlé, offrent un rendement de l'ordre de 4 % pour des durées limitées à trois ans par exemple. American Express se situe même à plus de 5 %. Par ailleurs, on peut considérer que le dollar offre une protection contre l'affaiblissement de la conjoncture européenne.» Priorité dès lors au dollar ? Non, pas à ce point-là, mais il a clairement sa

place dans un portefeuille diversifié. Diversification aussi dans les obligations des pays émergents ? Oui, certainement, d'autant qu'avec la stabilisation des taux d'intérêt aux Etats-Unis, ces pays ne devraient plus souffrir d'un exode des capitaux, comme ce fut le cas durant une bonne partie de l'année 2018. Les marchés émergents se sont du reste assez spectaculairement redressés en novembre. Un pays mis en avant chez Goldwasser Exchange : le Brésil. «Depuis l'élection du président Bolsonaro, et quelles que soient les réserves que l'on peut émettre sur ses idées sociales notamment, les marchés sont bien orientés, comme la devise. Sur des échéances courtes, les rendements sont de l'ordre de 7 % pour du papier affichant un excellent rating. Si l'on estime que la lire turque va se stabiliser après sa chute des dernières années, on peut aussi la retenir, compte tenu de rendements de l'ordre de 20 % !»

#### Emergents : l'émetteur ou la devise

La politique de la maison est axée sur les lignes individuelles, de sorte qu'elle ne met aucun fonds obligataire en avant, même pour les marchés émergents. L'investisseur particulier peut toutefois

s'y diversifier sans disposer de capitaux considérables, car ces obligations sont souvent disponibles en «petites coupures» de 5.000 ou 10.000 euros, parfois même 1.000 ou moins encore. Pour obtenir quelque apaisement au niveau du débiteur, on peut opter pour des émetteurs supranationaux tels que la Banque européenne d'investissement (BEI), la Banque européenne de reconstruction et de développement (Berd), ou encore la Banque mondiale, qui émettent régulièrement des emprunts dans les devises émergentes. En réal brésilien, on peut ainsi opter pour la Berd, qui offre un rendement de 7 % à trois ans. En lire turque, l'obligation émise par la même Berd et échéant en 2020 affiche actuellement un rendement total à l'échéance de l'ordre de 20 %... venant de 30 % en octobre. On peut également, à l'inverse, choisir de s'exposer au risque débiteur des pays émergents, mais sans risque de devise, souligne Alex Goldwasser : par exemple avec une obligation émise par la Turquie, mais en dollar. On entre évidemment ici en terrain plus spéculatif et les investisseurs prudents retiendront surtout le niveau enfin décent des rendements offerts par les obligations de première qualité en euro ! ☺