

## PAS TOUS À LA MÊME ENSEIGNE

Certaines entreprises européennes investment grade ont profité de la longue période de rendements bas, voire négatifs, pour optimiser leurs bilans en constituant notamment d'abondantes liquidités. Notre analyste obligataire senior Catherine Reichlin analyse la situation dans son dernier article paru dans L'Agefi.



Auteur

25.09.2023 Genève - CH

Catherine REICHLIN

Obligations d'entreprise

Bond moment

Les rendements obligataires remontent... et alors ? C'est ce que pourraient dire certaines sociétés européennes « investissement » (IG) qui ont habilement géré leur trésorerie. Nombreuses sont celles qui ont profité de la longue période de rendements bas, voire négatifs, pour optimiser leur bilan à travers l'extension de maturité de leur dette, la diminution de son taux moyen ou encore en constituant d'abondantes liquidités.

Selon une étude de JP Morgan, le cash au bilan de ces sociétés a près de doublé depuis 2006. La tendance s'est accélérée en 2020 : de €380 milliards, les montants ont grimpé à plus de €500 milliards. Si la remontée des rendements est douloureuse pour celles qui n'ont pas fait l'exercice, d'autres bénéficient même de cette remontée grâce à la rémunération de leurs liquidités à des taux devenus très attractifs.

Alors qu'il y a encore peu, détenir des liquidités pouvait s'avérer coûteux, avec une courbe de rendements désormais inversée, le cash rapporte plus que ce que ne leur coûte leur dette. A titre d'exemple, placer des liquidités pendant une année auprès du gouvernement allemand rapporte près de 3.75% ! De plus, avec une courbe de rendements inversée, la tentation d'aller placer sa trésorerie à long terme et risquer de se retrouver dans une situation compliquée comme cela avait été le cas pour les banques régionales américaines n'est plus à l'ordre du jour.

Certains arguent que la situation n'est cependant pas complètement rose : en moyenne, les bénéfices baissent, les ratios d'endettement grimpent et les ratios de couverture d'intérêt diminuent.

Gardons toutefois deux choses à l'esprit : il s'agit de moyennes et certains ratios, comme le ratio de couverture d'intérêt, viennent de niveaux historiquement élevés. Ce dernier est par exemple passé de 18x au début de l'année à 15x en septembre mais la moyenne de ces 10 dernières années se situe plutôt à 12x.

Alors, le verre est-il à moitié vide ou à moitié plein ? Si l'on croit en la maxime « le marché a toujours raison », le verre serait plutôt moitié plein, tout en conservant une certaine prudence. En Europe, entre le 1<sup>er</sup> et le 18 septembre, plus de 80 emprunts ont été émis. La demande était au rendez-vous et les indications initiales souvent dégradées. Pourtant, seuls 5 emprunts n'ont pas vu leur prime de risque se resserrer, signe qu'après l'émission, les investisseurs ont continué à acheter.

Tous les feux ne sont pas au vert pour autant car le marché se montre prudemment sélectif. L'exemple de la FNAC, émetteur de catégorie spéculative, est parlant. Après avoir donné des indications trop serrées au goût des investisseurs, le détaillant français s'est finalement retiré sans émettre d'obligation.

Dès lors, à quoi pouvons-nous nous attendre pour la suite ? Les fondamentaux restent solides pour nombre d'émetteurs et le ralentissement attendu des nouvelles émissions va offrir du soutien au marché obligataire IG. A condition de s'intéresser aux émetteurs qui ont géré leur bilan de manière ingénieuse, le marché obligataire IG européen a encore de beaux jours devant lui.

*Information importante*

*N'hésitez pas à vous adresser à votre interlocuteur privilégié chez Mirabaud ou à nous [contacter ici](#) si ce sujet vous intéresse. Avec nos spécialistes dédiés, nous nous ferons un plaisir d'évaluer vos besoins personnels et de discuter des éventuelles solutions d'investissement qui seraient adaptées à votre situation.*