

Comment Dynasty a navigué sur le "marché effervescent" de février 2024 ?

Un marché primaire actif

Le mois de février a été marqué par une galvanisation exceptionnelle du marché actions (+4,1 % pour le MSCI World en février), grâce aux résultats remarquables du secteur de l'intelligence artificielle et de la technologie. La combinaison d'un marché actions actif et du fait que les baisses de taux semblent moins imminentes que ce que le marché attendait, a conduit à de nombreuses émissions d'obligations convertibles (7,4 milliards de dollars de dette levée par les entreprises américaines en février), le montant le plus élevé depuis août 2023 et des volumes comparables à ceux de février 2023.

L'émission d'obligations convertibles augmente généralement dans deux principaux scénarios :

- 1) une hausse à long terme des taux d'intérêt pour émettre la dette à moindre coût,
- 2) des valorisations élevées du marché, car si une entreprise pense qu'elle est surévaluée, les obligations convertibles lui permettent d'emprunter à moindre coût sans trop de risque de dilution.

La stratégie d'investissement de Dynasty a toujours été basée sur des fondamentaux financiers solides, sur la rentabilité de l'entreprise et sur l'absence d'exposition à des positions spéculatives ou à risque systématique élevé (par exemple, les services bancaires et financiers). Notre approche d'investissement pragmatique nous a permis de naviguer dans la forte émission de convertibles de 2023, atteignant une performance de +11,3% en 2023 et de +2,5% depuis le début de l'année 2024 avec notre fonds Dynasty Global Convertibles. En février, les mêmes principes d'investissement nous ont permis de comprendre lequel des deux scénarios susmentionnés a conduit à l'augmentation des émissions en février 2024 afin d'éviter les positions spéculatives potentielles.

Quels changements en ce début d'année 2024 ?

L'augmentation des émissions d'obligations convertibles l'année dernière a été principalement causée par l'augmentation des taux d'intérêt à long terme. En effet, avant la période de forte inflation de 2023, les entreprises de premier ordre avaient l'habitude de payer un taux d'intérêt de 2 % pour leur refinancement par le biais d'obligations conventionnelles. Or, le coût de l'endettement a augmenté pour atteindre 5 à 6 % en 2023, ce qui a contraint de nombreuses entreprises de premier ordre à recourir aux obligations convertibles pour réduire leurs coûts de refinancement.

D'autre part, les pics d'émissions de ce mois de février 2024 ont été principalement menés par des entreprises High-Yield et non-notées opérant spécifiquement dans le secteur de la technologie et de l'IA ou par des entreprises spéculatives qui exploitent les conditions de marché du mois de février. En effet, en février, $\frac{3}{4}$ des volumes de convertibles ont été émis par des entreprises technologiques

et fintech. Par exemple, Super Micro Computer, entreprise technologique opérant dans le secteur du hardware, a réussi à lever 1,7 milliard de dollars de dette avec un taux d'intérêt de 0. Ou Lyft, par exemple, a émis son titre convertible après la hausse surprenante de 35% du prix de son action, exploitant sa surévaluation de marché en février pour lever une dette à faible coût avec un risque plus faible de conversion en actions.

Comment naviguer dans cette configuration de marché ?

Dynasty a décidé de rester fidèle à ses valeurs, en prenant du recul par rapport à ce qui semble être un marché effervescent et en fondant ses positions sur la rentabilité et la durabilité économique de l'entreprise, en prenant ses distances par rapport aux récentes spéculations du marché. Ainsi, au cours du mois de février, nous avons participé à l'émission américaine de Parsons 2,625% 2029, société spécialisée dans la défense disruptive. Parsons a vu ses revenus augmenter constamment au cours des deux dernières années. Le cours de ses actions a connu une croissance solide et, plus important encore, on s'attend à ce qu'elle augmente ses bénéfices grâce à l'accroissement des dépenses gouvernementales en matière de défense dans les pays occidentaux. De même, nous avons investi dans Rapid7 1,25 % 2029, société de logiciels à fort potentiel de croissance grâce aux marques Rapid7, Nexpose et Metasploit.

En revanche, notre approche sélective nous a conduits à éviter des positions telles que MicroStrategy Incorporation, qui a émis en février une nouvelle obligation convertible pour acheter davantage de bitcoins. La société et ses filiales possèdent 205 000 bitcoins pour une valeur totale d'environ 15 milliards de dollars au 13/03, ce qui représente la moitié de la capitalisation boursière de la société. Comme toujours et conformément aux valeurs fondamentales de Dynasty, il nous paraît être contre nature de participer au financement d'une société dont le but premier est la spéculation sur le marché des cryptomonnaies.

Nos anticipations pour 2024

Dans l'ensemble, comme anticipé en ce début d'année, le marché des obligations convertibles semble continuer à suivre la voie de la croissance entamée en 2023. Cependant, les conditions sont différentes ; alors que l'augmentation des émissions en 2023 était principalement due à l'utilisation de convertibles par des sociétés de haute qualité, les pics de février 2024 semblent être dus à des sociétés de faible qualité qui exploitent un marché gonflé pour obtenir des financements bon marché. Dans ce contexte, Dynasty a décidé de s'en tenir aux principes fondamentaux qui ont guidé avec succès notre fonds Dynasty Global Convertibles en 2023, et qui continuent de nous récompenser en ce début d'année 2024.