



## Faut-il craindre les trackers d'obligations d'entreprises à haut rendement ?

L'encours mondial des ETF obligataires à haut rendement s'élève à 51 milliards de dollars. (© DR)



Par Laurent Saillard

Publié le 09/06/2016 à 07:30 - Mis à jour le 09/06/2016 à 07:35

### Les fonds indiciels cotés qui répliquent la performance de ce segment de la cote sont souvent accusés de créer de l'instabilité sur le marché. A tort selon Morningstar...

Le marché des obligations d'entreprise à haut rendement va mieux. Déstabilisé en début d'année par la chute du prix du pétrole, les craintes sur l'endettement du secteur énergétique, et le risque d'une contagion qui proviendrait des banques exposées à ce secteur, il a retrouvé une meilleure liquidité grâce au fort rebond du cours de l'or noir.

Les prix de certains de ces titres sont même désormais tirés à la hausse avec la mise en place progressive du programme d'achats d'actifs de la Banque centrale européenne (BCE) sur les obligations d'entreprises.

### Rôle présumé dans l'instabilité du marché

Les fonds indiciels cotés qui répliquent la performance de ce segment de la cote sont souvent accusés de créer de l'instabilité sur le marché. Un avis que ne partage pas Morningstar, fournisseur de données sur la gestion collective et dans la recherche financière indépendante sur les placements, qui a publié une étude sur l'activité boursière des plus gros fonds indiciels cotés d'obligations à haut rendement aux États-Unis et en Europe.

Morningstar remet en question le rôle présumé de ces ETF (Exchange Traded Funds, communément appelés trackers en France) dans l'instabilité du marché obligataire « high yield », et rappelle les différences fondamentales entre le marché primaire et le marché secondaire de ces ETF en matière de liquidité.

#### A lire aussi

Publié le 13/05/2016

Les trackers, seul moteur de la hausse du prix de l'or

Publié le 18/04/2016

L'irrésistible ascension de la gestion indicielle

Publié le 03/03/2016

Les trackers plus forts que les gérants ?

L'encours mondial des ETF obligataires à haut rendement s'élève à 51 milliards de dollars. Les échanges d'ETF en Bourse constituent la norme aux États-Unis. En revanche, en Europe, jusqu'à 70 % des échanges, selon l'estimation de Morningstar, s'effectueraient hors Bourse, c'est-à-dire de gré à gré (OTC : over the counter).

## Un impact controversé

Selon Morningstar, les échanges d'ETF sur le marché secondaire ne semblent pas avoir d'impact direct sur le marché sous-jacent de ces titres obligataires : depuis 2008, le ratio médian d'activité entre marché secondaire et marché primaire pour l'ETF américain iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF (code HYG) varie entre 5 et 8, ce qui signifie que pour chaque dollar créé ou racheté dans le marché primaire, entre 5 et 8 dollars d'ETF sont échangés en Bourse. Sur la même période, le ratio médian pour le **SPDR** Barclays High Yield Bond ETF (JNK) se situe entre 3 et 5.

Ajustés des importants volumes de transactions de gré à gré, les plus gros ETF d'obligations à haut rendement en Europe, l'iShares iBoxx Euro High Yield Corporate Bond (IHYG), l'iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond (SHYU), et le Pimco Short-Term High Yield Corporate Bond Source ETF (STHY) présentent également, selon Morningstar, des ratios d'activité marché secondaire / primaire qui ne sont pas inquiétants.

Certes, en période de forte volatilité sur les marchés, les ratios d'activité marché secondaire / primaire montent en flèche, mais Morningstar juge qu'ils restent à des niveaux acceptables. La majorité des ordres d'achat et de vente d'ETF sont exécutés sur le marché secondaire sans recours au marché primaire.

## Prudence de mise

Mais une crise de liquidité sur le marché sous-jacent des obligations à haut rendement affecterait tous les investisseurs sur cette classe d'actifs, quel que soit le véhicule d'investissement. Les conséquences pour les porteurs d'ETF obligataires à haut rendement dépendraient inévitablement de leur capacité à trouver des repreneurs sur le marché secondaire.

Des conditions extrêmes de marché ne mettent donc aucun investisseur à l'abri, surtout sur une classe d'actifs particulièrement risquée et recherchée justement pour les rendements supérieurs qu'elle peut apporter en rémunération de ce risque.

« L'objectif de cette étude a été de voir si les craintes sur les ETF obligataires à haut rendement étaient justifiées, » explique Jose Garcia-Zarate, analyste senior de l'équipe de recherche sur la gestion passive, au sein de Morningstar. « Les gros volumes d'échanges sur les ETF obligataires à haut rendement en ont fait une cible facile de critiques. Ils sont souvent cités comme un des facteurs contribuant à la volatilité du marché et dont il est difficile de sortir en période de tensions sur les marchés. »

« Mais notre analyse suggère que, loin d'être un facteur d'instabilité, ces ETF servent de soupape de sécurité, permettant aux investisseurs de mettre en place des stratégies d'investissements sans affecter indûment le marché sous-jacent. La majorité des ordres d'achat et de vente d'ETF sont exécutés sur le marché secondaire sans recours au marché primaire », poursuit Jose Garcia-Zarate. « Les obligations à haut rendement ne sont bien évidemment pas sans risque. Cependant, nous pensons qu'il est important de ne pas occulter un débat souhaitable sur les fondamentaux qui conduisent les investisseurs vers une classe d'actifs auparavant connue sous l'appellation de « junk bonds » avec des jugements infondés sur les ETF en tant que véhicule d'investissement retenu. »

Selon Morningstar, les fond indiciels cotés jouent donc plutôt un rôle de facilitateur pour donner accès au marché des obligations à haut rendement. Il convient toutefois de garder à l'esprit qu'il s'agit d'un marché risqué, qui peut, par nature, être soumis à des périodes notoires de stress.