

Que dit l'économie cette semaine ?

Challenge^s

www.challenges.fr

Finances *privées*

LE FAMILY OFFICE POUR TOUS

Le bon compromis des obligations convertibles

Entre actions et obligations, ces produits qui permettent de diversifier prudemment son portefeuille deviennent un peu plus accessibles.



DR

« Une obligation convertible, voici l'instrument idéal pour tous les investisseurs qui voudraient bien revenir sur les marchés actions mais qui ne veulent pas prendre trop de risques », résume Patrick Ganansia, un conseiller en gestion de patrimoine qui recommande à ses clients cette poche d'actifs un peu à part pour diversifier un portefeuille.

Il s'agit en fait d'une obligation classique assortie d'une option d'achat d'action à l'échéance de l'obligation. Le souscripteur peut ainsi devenir actionnaire de la société cotée si son cours de Bourse a bien monté ou récupérer son capital dans le cas contraire. Et même si ce produit a une performance moindre que celle de l'action et que le capital investi n'est pas garanti en cas de faillite, il cumule les avantages des deux supports : la sécurité et le coupon annuel d'une obligation, et les perspectives de hausse boursière.

Convexité particulière

« De plus, la volatilité est inférieure de moitié par rapport aux actions, un argument de poids pour les investisseurs prudents », ajoute Jean-Edouard Reymond, directeur général d'UBI, filiale française du groupe

suisse Union Bancaire Privée, et gérant de la sicav UBAM Convertibles. Car les obligations convertibles disposent d'un atout singulier : leur convexité, c'est-à-dire qu'elles répliquent en général deux tiers de la hausse de l'action pour seulement un tiers de la baisse. « Une particularité appréciable dans des marchés en dents de scie, où ces obligations accumulent les performances alors que le marché fait du surplace », analyse Jacques Joakimides, PDG d'Acropole AM, une maison de gestion qui ne gère que des fonds d'obligations convertibles. Depuis un an, ceux-ci ont d'ailleurs progressé de 7 à 9%, alors que l'indice Eurostoxx 50 a perdu 6% et le CAC 40, 30%.

Delta variable

Concrètement, la valeur d'une obligation convertible évolue en fonction des marchés obligataires et de son action sous-jacente. Son delta indique sa sensibilité par rapport à l'action, et permet de mesurer la variation de la valeur de l'obligation convertible pour une variation d'un euro du sous-jacent. Si le delta est compris entre 0 et 20%, l'obligation convertible se comporte comme une obligation. Si le delta est >>>

TÉMOIGNAGE

Denis Salama, avocat associé du cabinet Ayache, Salama & Associés.

« Je suis prêt à prendre des risques sur la dette de sociétés de qualité »

J'ai redécouvert le marché des obligations depuis deux ans, alors que les fonds monétaires ne rapportaient plus rien et que les marchés actions étaient trop volatils. Avec les obligations, le seul risque, c'est l'insolvabilité de l'entreprise, et c'est un risque que je suis prêt à prendre avec des sociétés de qualité. D'autant que ma profession me permet d'appréhender assez bien leurs fondamentaux. Je ne voulais pas investir en titres vifs pour plusieurs raisons : tout d'abord, le risque de conflit d'intérêts avec nos clients, évidemment, mais aussi le manque de temps pour suivre, arbitrer et gérer les obligations convertibles. De plus, c'est un marché de spécialistes : face à des traders qui font cela toute la journée, les petits porteurs ne luttent pas à armes égales. On a toujours un coup de retard. En conséquence, je préfère investir dans des fonds spécialisés que je choisis en fonction de l'historique et du gérant. ■

Finances privées

Notre sélection d'obligations convertibles

FONDS

| Nom (Code Isin) | Cours * (en euros) | Performance | | Commentaire |
|--|-----------------------|-------------|-----------|--|
| | | Sur 1 an | Sur 3 ans | |
| Pareturn Acropole Convertibles Asia (LU0370184060) | 1 021,06 | 4,1% | 35% (1) | Comme tous les fonds d'Acropole AM, celui-ci se concentre sur les obligations ayant une convexité entre 25 et 75%. |
| UBAM Convertibles Euro 10-40 (FR0010644674) | 1 391,95 | 3,7% | 33% (2) | Ce fonds, lancé juste après la faillite de Lehman, s'expose au marché actions pendant les phases de hausse et se protège durant les baisses. |
| Elan Convertibles Europe (FR0007009139) | 235,85 | 3,2% | 17% | Ce fonds de Rothschild & Cie est très investi dans les secteurs télécoms, bancaire et l'acier (ArcelorMittal). |

EN DIRECT

| Nom (Code Isin) | Cours * (en euros) | Performance Sur 1 an | Delta | Commentaire |
|--|-----------------------|-------------------------|-------|--|
| Orpea Océane Janvier 2016 (FR0010973057) | 46 | 4% | 54% | Le premier exploitant français de maisons de retraite a émis en décembre 4 millions d'obligations convertibles avec un coupon annuel de 3,88%. |
| Artémis 4,25% (Vinci) (FR0010814731) | 56,96 | -4,55% | 46% | Le holding de la famille Pinault propose une obligation à échéance 2015 convertible en action Vinci, dont Artémis détient une forte participation. |

* Au 5-1-2011. (1) Depuis sa création, le 3-2-2009. (2) Depuis sa création, le 23-9-2008.

►►► compris entre 20 et 80%, l'obligation convertible est dite « mixte », c'est-à-dire qu'elle est influencée à la fois par le cours de l'action et par les taux obligataires. Si le delta est compris entre 80 et 100%, l'obligation convertible se comporte alors comme une action. « Il n'y a pas de mauvais moment pour investir dans les obligations convertibles : les européennes dévalent toujours une meilleure performance que le Stoxx 50, que ce soit sur trois, cinq, dix ou quinze ans », constate Jacques Joakimides. Mieux : « Même si un investisseur a choisi une mauvaise valeur, et

« Il n'y a pas de mauvais moment pour acheter des obligations convertibles. »

Jacques Joakimides, PDG d'Acropole AM.

que le cours de l'action a beaucoup baissé, l'obligation convertible sera malgré tout intégralement remboursée à l'échéance, sauf en cas de faillite », explique Sébastien Barbe, gérant obligataire chez Rothschild & Cie Gestion.

Accès limité

Si ces avantages sont imbattables sur le papier, les obligations convertibles ont toutefois quelques défauts en pratique. Tout d'abord, il faut pouvoir y accéder : en 2010, il y a eu 38 émissions d'obligations convertibles en Europe, pour un montant total de 12,5 milliards d'euros. « Oubliez le marché primaire, réservé de fait aux institutionnels. En revanche, vous pouvez en trouver qui sont cotées en Bourse », suggère Sébastien Barbe.

Avant de faire son choix, il faudra analyser l'action sous-jacente, ses fondamentaux, mais aussi le delta de l'obligation convertible et le cas échéant sa liquidité. Car de nombreuses obligations convertibles sont peu liquides, il sera donc compliqué de les acheter mais aussi de les revendre, contrairement aux actions. « Il faut avoir du matériel (des pricers, des accès au marché) et beaucoup de temps à consacrer pour gérer un vrai portefeuille diversifié », renchérit Jean-Edouard Reymond, d'UBI.

Depuis 2009, le marché des obligations convertibles s'est un peu élargi du côté des valeurs moyennes.

Celles-ci n'arrivant plus à se financer auprès des établissements bancaires, elles se sont en effet tournées vers les marchés. Les valeurs des pays émergents ont aussi fait leur entrée et sont aujourd'hui très appréciées des investisseurs. « Mais attention aux entreprises trop lointaines, dont il est toujours difficile d'évaluer les risques pour un particulier », tempère Sébastien Barbe.

L'expertise des fonds

« Concrètement, à moins d'avoir un gros patrimoine, mieux vaut passer par des fonds, c'est plus facile et moins coûteux », estime Patrick Ganansia, du cabinet Initiatives Financières. De plus, les fonds maîtrisent le fonctionnement des obligations convertibles pour obtenir le couple rendement/risque optimal : « Nous savons quand il faut vendre une ligne : nos obligations convertibles ont un delta entre 25 et 75%. Et comme le marché n'offre pas toujours la convertible "idéale", nous pouvons la fabriquer en achetant une obligation classique et un warrant call pour reconstituer ses caractéristiques », explique Jacques Joakimides.

Après une année 2010 finalement décevante pour les marchés actions et des perspectives prudentes pour 2011, une bonne résolution pourrait donc être de glisser dans son portefeuille des obligations convertibles, que ce soit en direct ou en passant par les fonds.

Damien Pelé

A FAIRE

VÉRIFIER LA SOLIDITÉ DE L'ENTREPRISE ÉMETTRICE

► Finalement, le seul risque que court un investisseur en achetant une obligation convertible, c'est la faillite de l'entreprise avant l'échéance de l'obligation, ce qui entraînerait le gel du remboursement final ou la conversion en action. Pour bien sélectionner ses sous-jacents, il faut donc passer au crible les fondamentaux de cette entreprise.

A NE PAS FAIRE

CONFONDRE LES ORA ET LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

► Les Obligations remboursables en actions (ORA) ne sont pas vraiment des obligations convertibles. Car c'est la société émettrice et non le souscripteur qui choisira le mode de remboursement. En cas de difficultés financières, celle-ci choisira en effet de rembourser l'obligation en actions, mais l'action aura baissé et sera défavorable au porteur.