

# VOUS PENSEZ QUE LES ACTIONS SONT VOLATILES ? ALORS CONSIDÉREZ LES CONVERTIBLES !

NOVEMBRE 2018

Renaud Martin  
Nicolas Crémieux  
Alexandre Thill

## SI LA DÉCEPTION PRÉVAUT SUR CES 9 PREMIERS MOIS DE L'ANNÉE,

nous estimons que la fenêtre de tir pourrait n'être que temporaire en cas de rebond des marchés actions à court / moyen terme. Des corrections parfois excessives, qui ont entraîné de forts ajustements sur certaines convertibles, ont eu récemment des conséquences techniques intéressantes :

**1. LA COMPOSANTE RENDEMENT ACTUARIEL SUR LA CLASSE D'ACTIFS REDEVIENT D'ACTUALITÉ**, mais cela pourrait ne durer que peu de temps en cas de rebond des marchés actions à court / moyen terme : la correction du marché action et, surtout, la forte sous-performance de bon nombre de sous-jacents depuis le début de l'année a eu pour conséquence la hausse du rendement actuariel moyen des convertibles.

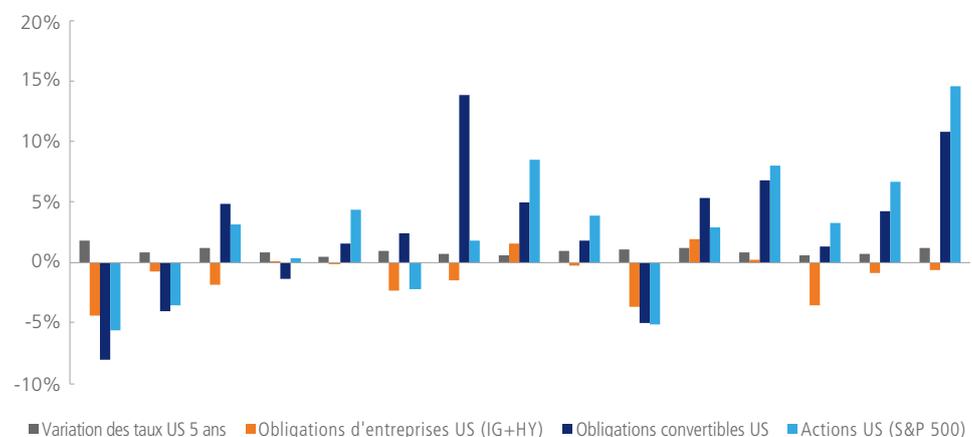
Rendement actuariel Thomson Reuters Global Focus Hedged (EUR)



Source : Thomson Reuters

**2. LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES ONT TENDANCE À ÊTRE MOINS SENSIBLES AUX TAUX D'INTÉRÊT QUE LA DETTE DE MÊME QUALITÉ** et de même échéance dans la mesure où l'option intégrée est positivement corrélée aux taux d'intérêt, d'où une moindre sensibilité globale.

Comportement des classes d'actifs en cas de hausse des taux d'intérêt aux USA



■ Variation des taux US 5 ans ■ Obligations d'entreprises US (IG+HY) ■ Obligations convertibles US ■ Actions US (S&P 500)

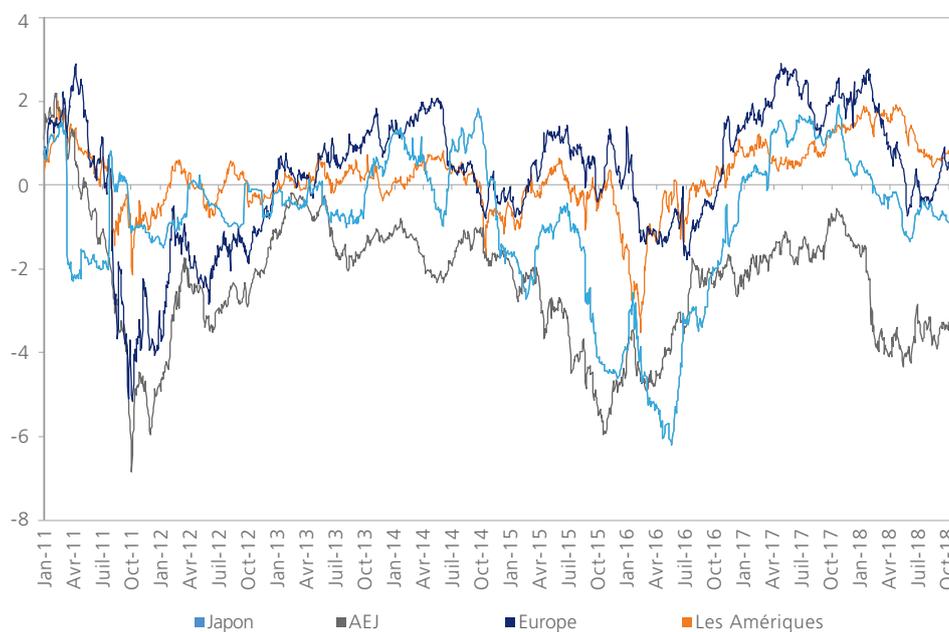
	1/1994 5/1994	8/1994 12/1994	2/1996 5/1996	12/1996 4/1997	1/1999 3/1999	4/1999 6/1999	12/1999 1/2000	10/2000 2/2001	6/2003 9/2003	3/2004 5/2004	3/2008 6/2008	10/2010 1/2011	5/2013 7/2013	10/2016 12/2016	9/2017 5/2018
■ Variation des taux US 5 ans	1.78%	0.84%	1.21%	0.85%	0.50%	0.94%	0.65%	0.61%	1.00%	1.09%	1.20%	1.81%	0.61%	0.74%	1.15%
■ Obligations d'entreprises US (IG+HY)	-4.43%	-0.71%	-1.81%	0.01%	-0.18%	-2.31%	-1.50%	1.57%	-0.32%	-3.68%	1.98%	0.22%	-3.50%	-0.89%	-0.64%
■ Obligations convertibles US	-7.98%	-3.99%	-4.85%	-1.34%	1.51%	2.39%	13.80%	4.92%	1.84%	-4.98%	5.27%	6.74%	1.27%	4.24%	10.77%
■ Actions US (S&P 500)	-5.62%	-3.57%	-3.19%	0.38%	4.37%	-2.20%	1.83%	8.46%	3.85%	-5.15%	2.85%	7.98%	3.23%	6.60%	14.55%

Source : BAML

**3. LA PROTECTION QU'ELLES OFFRENT EN CAS DE BAISSÉ DU COURS DE L'ACTION SOUS-JACENTE** grâce à l'augmentation de la volatilité et du plancher obligataire dans un contexte où **la convexité est de retour !** De multiples points d'entrée aujourd'hui sur des profils, plutôt action en début d'année et affichant une convexité instantanée ou à 1 an supérieure à 5 points sur des sous-jacents offrant de forts potentiels d'appréciation (supérieurs à 20%).

**4. LA VALORISATION ACTUELLE OFFRE DE BONS POINTS D'ENTRÉE** aux investisseurs qui cherchent à diversifier leurs portefeuilles en dehors des actifs traditionnels : le spread entre la volatilité implicite et réalisée est même devenu négatif dans certaines régions, en raison du manque de conviction des investisseurs dans les marchés émergents ou des faibles prévisions de rendement au Japon. La part des convertibles significativement décotées est de nouveau significative au sein du gisement, notamment sur le segment des valeurs moyennes et des émetteurs non notés. Pour ces raisons, nous estimons que la valorisation est plus une source d'alpha que de risque à moyen terme pour la classe d'actifs. En cas de rebond des marchés actions ces prochains mois, de nombreuses convertibles pourraient connaître un rattrapage de valorisation d'autant plus si les flux acheteurs viennent sur la classe d'actif.

Surcôte/decôte des obligations convertibles par zone géographique



Source : Nomura

## ÉQUIPE DE GESTION EXPERIMENTÉE



### RENAUD MARTIN – HEAD OF CONVERTIBLE BOND MANAGEMENT

Renaud a rejoint Mirabaud Asset Management en 2011; son expérience de la gestion d'actifs remonte à 1991.

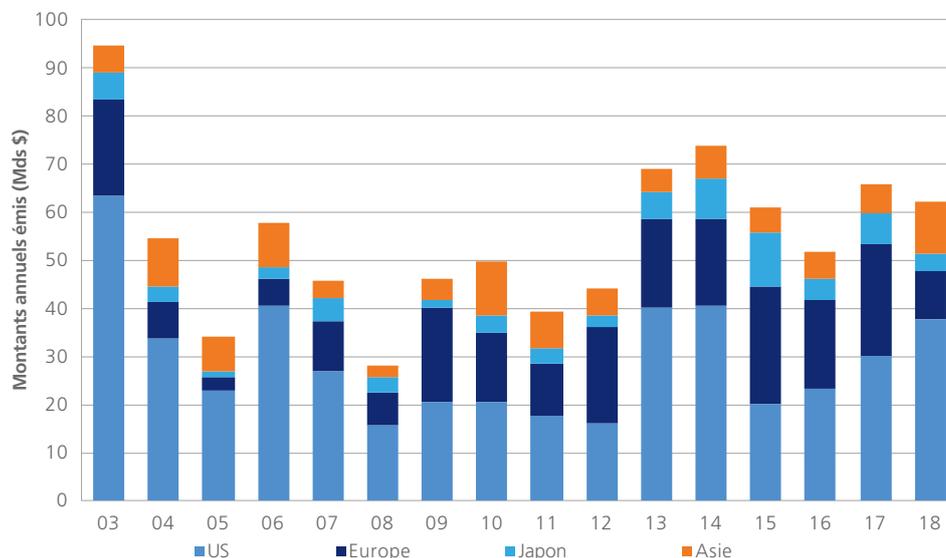


### NICOLAS CRÉMIEUX – GÉRANT SENIOR

Nicolas a rejoint Mirabaud Asset Management en 2013; son expérience de la gestion d'actifs remonte à 2000.

**5. LE MARCHÉ PRIMAIRE EST TRÈS DYNAMIQUE** aux Etats-Unis compte tenu de la hausse des taux des bons du Trésor et de la réforme fiscale des entreprises américaines le recul des opportunités de financement rapides dans certains segments obligataires a ravivé l'intérêt des entreprises en faveur de l'émission d'obligations convertibles. Le renforcement de la volatilité sur les marchés actions peut inciter les emprunteurs à lever des fonds en émettant des obligations convertibles dans la mesure où cela accroît généralement la valeur de l'option intégrée.

Montants annuels des nouvelles émissions (en mds %)



Sources : Deutsche Bank, Mirabaud Asset Management au 01/09/2018.

**6. UN CONTEXTE M&A PORTEUR POUR LA CLASSE D'ACTIFS** avec toujours une large part de convertibles, y compris des profils mixte-obligataires, qui surperformeraient l'action en cas de changement de contrôle (clause de "ratchet").

Dans un contexte où la rémunération des obligations souveraines de la zone euro demeure historiquement basse, les obligations convertibles trouvent plus que jamais aujourd'hui tout leur sens dans une allocation stratégique de portefeuille.

## INFORMATIONS LEGALES

Ce document contient des informations sur des placements collectifs de capitaux (ci-après, les « fonds ») qui ne sont disponibles à la distribution que dans les pays où ils sont enregistrés. Ce document est réservé à l'usage exclusif de la personne à laquelle il a été remis et ne doit être ni copié, ni transmis à des tiers. Il ne s'adresse en outre pas aux personnes qui ont la nationalité d'un Etat ou leur domicile dans une juridiction dans laquelle il existe des restrictions ou des limitations relatives à la publication, à la diffusion ou à l'utilisation des informations contenues dans ce document. Le contenu de ce document est purement indicatif et ne saurait en aucun cas être considéré comme représentant une offre ou une recommandation de souscrire des parts ou actions de fonds, ou dans d'autres instruments financiers.

Un investissement dans un fonds mentionné dans ce document ne doit être effectué qu'après consultation des dernières versions des documents légaux pertinents, et en particulier le prospectus qui décrit les risques liés aux fonds. Il est en outre recommandé à tout investisseur potentiel d'obtenir des conseils professionnels juridiques et fiscaux. Les informations contenues dans ce document ont été tirées de sources jugées fiables. Toutefois, aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude ou leur exhaustivité et certaines données ne sont que des estimations. La performance historique ne représente pas un indicateur ou une garantie de performance future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts. La valeur des fonds peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et il peut arriver que les investisseurs ne récupèrent pas les montants investis.