

## HYPOTHÈQUES

## Fannie Mae va fortifier ses fonds propres

Le premier organisme américain de refinancement hypothécaire, Fannie Mae, va lever 7 milliards de dollars sur les marchés en décembre, par le biais «d'une ou plusieurs» émissions d'actions préférentielles (sans droit de vote) non convertibles.

«Ce financement va fournir à la compagnie les fonds propres additionnels pour gérer de manière prudente l'augmentation des risques sur les marchés du logement et du crédit», a souligné mardi le groupe dans un communiqué.

Les conditions de cet appel au marché n'ont pas été rendues publiques.

Simultanément, Fannie Mae a indiqué qu'il allait réduire de 30%, de 0,50 dollars à 0,35 dollars, le dividende servi à ses actionnaires au titre du premier trimestre 2008.

Cité dans le communiqué, David Benson, le vice-président du groupe en charge des finances, a souligné que «plusieurs trans-

actions importantes ont été menées à bien dans des conditions relativement favorables» depuis la dernière levée du fonds du groupe sur les marchés (500 M USD en novembre).

«Nous pensons que nous pouvons aller rapidement de l'avant avec une offre conséquente cette fois-ci», a relevé M. Benson.

M. Benson faisait probablement allusion aux 6 milliards de dollars levés la semaine dernière par Freddie Mac, le principal concurrent de sa société. L'opération avait en effet été très rapidement sursouscrite.

Freddie Mac avait dû se résoudre à faire appel au marché car il risquait de ne plus respecter ses ratios prudentiels, après avoir subi 2 milliards de pertes au troisième trimestre, du fait de la crise de l'immobilier.

Fannie Mae, dont les pertes trimestrielles ont été sensiblement moins importantes, n'a pas invoqué cette raison pour justifier son appel au marché. - (afp)

## BANQUE

## Vers la nationalisation de Northern Rock?

Le gouvernement britannique a préparé un projet de loi prévoyant la nationalisation de la banque en difficulté Northern Rock, si jamais celle-ci, qui est cependant courtisée par plusieurs prétendants, ne parvenait pas à trouver de repreneur, a affirmé mercredi le *Daily Telegraph*.

«Le ministère des Finances a refusé de commenter ce projet de loi, qu'il a demandé de rédiger au cas où, afin de pouvoir disposer d'une solution de secours si le processus de vente de Northern Rock échouait», a expliqué le quotidien. Un porte-parole du ministère des Finances a rappelé au journal que le ministre, Alis-

tair Darling, avait jugé préférable un rachat de la banque par un groupe privé.

### Le gouvernement pousse la banque à chercher repreneur

Mais le gouvernement travailliste aurait pris contact avec des parlementaires de l'opposition, pour s'assurer de leur soutien s'il devenait nécessaire d'adopter une telle loi, dans le but qu'elle puisse être votée le cas échéant en une seule journée.

Parallèlement, le gouvernement continue à pousser Northern Rock à négocier une offre de reprise avant Noël, a ajouté le *Telegraph*. - (afp)

## MARCHÉS

# Les obligations convertibles sont toujours la meilleure alternative

Il faut des phases de fortes corrections des marchés boursiers pour démontrer toute leur valeur.

GIUSEPPE MIRANTE\*

Ce qui est frustrant lorsqu'on gère des fonds dédiés aux obligations convertibles, c'est le fait de devoir attendre des phases de fortes corrections des marchés boursiers pour démontrer toute la valeur ajoutée qu'elles donnent à leurs utilisateurs. En effet, l'année 2007 sera sans doute rappelée comme l'année de tous les dangers, où les décisions d'investissement et surtout de désinvestissement auront été des plus cruciales, afin de faire de cette année encore une année à performance positive.

### Trouver des alternatives aux marchés actions traditionnels

En effet, comme le montre le graphique ci-dessous, les actions représentées par le MSCI World Index (indice des actions mondiales, exprimé en CHF) n'affichaient fin novembre 2007 qu'un modeste +0,82% de performance. Ce qui n'est pas encore le fait le plus grave. Ce qui l'est peut-être plus, c'est la partie de montagnes russes à laquelle se sont livrées les actions. Après un bon début d'année, les actions reculaient en février de plus de 7% en l'espace de 10 jours. Ceci afin de mieux se reprendre par la suite jusqu'au milieu de l'année en affichant une performance de plus de 10% à la mi-juillet. Le premier vrai «séisme» du mois d'août voyait les mêmes bourses reculer de 12% en deux semaines, puis se reprendre jusqu'à la mi-novembre, où, là encore, l'indice des actions chutait vertigineusement de plus de 15%. Mais, heureusement que les deux derniers jours du mois de novembre permettaient de récupérer près du tiers du terrain perdu. Comment ne pas devenir cardiaque dans ce genre d'environnement! D'autant plus, qu'il ne fallait pas trop compter sur les obligations ordinaires afin de faire mieux, ces dernières ne progressant que d'un

modeste 2,12% depuis le début de l'année...

Avec des marchés qui ont cessé d'être simples à appréhender, il faut absolument trouver des alternatives aux traditionnels marchés des actions ou des obligations, afin de réussir, même dans un tel environnement à générer de la performance. Mais pas une performance sacrifiée sur l'autel du risque et de la volatilité. Mais bien au contraire des résultats produits avec le meilleur rapport risque/rendement, afin de préserver au mieux la fortune gérée, même lors de fortes turbulences comme en février, en août, ou plus récemment le mois dernier.

Dans ce contexte difficile, on peut dire que les convertibles ont, encore une fois en 2007, été à la hauteur de leurs promesses. Ainsi, non seulement, les retournements de marchés ont été absorbés au mieux, grâce à la fonction naturelle de protection du capital «incorporée» dans chaque obligation convertible, mais en plus, la participation aux rebonds successifs des marchés boursiers a été tout simplement exemplaire. A tel point qu'à la fin novembre, les convertibles (représentées graphiquement par l'indice convertible globale de l'UBS) étaient encore près de 7% positifs sur l'ensemble de l'année. Le plus important n'est peut-être pas de dire

que les convertibles ont la meilleure performance cette année toutes classes d'actifs confondues, mais plutôt d'analyser la qualité de cette performance. En réalité, le point le plus pertinent est bel et bien que les convertibles ont une meilleure régularité dans la production de cette performance, ce qui est déjà facilement visible graphiquement.

### La performance peut être mesurée par le ratio de Sharpe

Cette réelle excellence de la performance peut être mesurée par le ratio de Sharpe, qui va analyser non seulement les gains bruts, mais les gains nets au-dessus du taux sans risque (de la Confédération dans notre cas), c'est-à-dire notre coût d'opportunité, que l'on va ensuite diviser par le risque pris (la volatilité) afin de générer cette prime de rendement. Ainsi, plus une performance aura été réalisée avec un risque élevé, plus le ratio de Sharpe sera petit. A rendement égal, les investisseurs avisés choisiront l'instrument ayant pris le moins de risque, c'est-à-dire avec le ratio de Sharpe le plus élevé.

La table ci-dessous est explicite: le risque (volatilité) encouru aujourd'hui par les actions est plus de deux fois supérieur au risque engendré par les convertibles, ce qui se traduit par un ratio de Sharpe sans communes mesures à celui des actions mondiales, des actions suisses ou encore des obligations pures, tous ces autres ratios étant même négatifs. Ainsi, le meilleur moyen de s'outiller de manière optimale afin de faire face aux revirements abrupts des bourses est donc bel et bien d'injecter des obligations convertibles dans une allocation d'actifs traditionnelle actions-obligations.

\*IFP Fund Management SA, Pully, gmirante@ifp.ch  
Responsable de l'équipe de gestion des fonds IFP Fund Global Convertible Bonds.

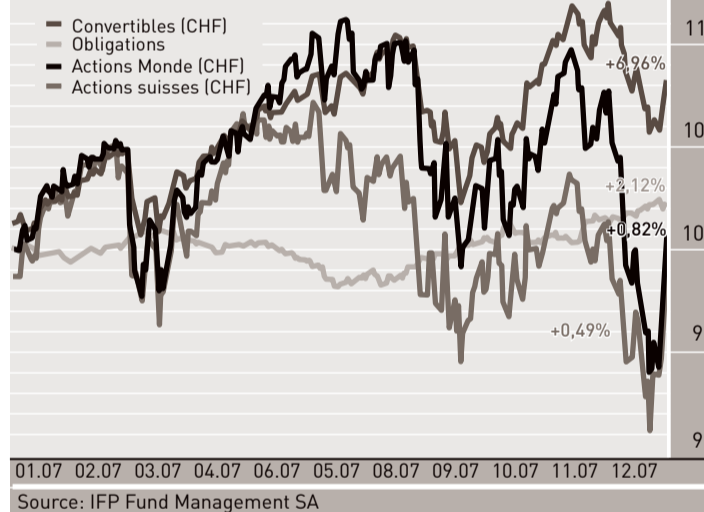
### DEGRÉ DE RISQUE ENTRE CONVERTIBLES ET ACTIONS

	Performance absolue 07*	Performance annualisée 07**	Volatilité (risque)**	CHF Libor 3 mois	Ratio de Sharpe
<b>Convertibles</b>	6,96%	7,58%	7,21%	2,53%	0,70
<b>Actions monde</b>	0,82%	0,89%	14,56%	2,53%	-0,11
<b>Actions suisses</b>	0,49%	0,53%	15,43%	2,53%	-0,13
<b>Obligations</b>	2,12%	2,31%	2,19%	2,53%	-0,10

\* En francs \*\* Calculée sur 260 jours

Source: IFP Fund Management SA

### PERFORMANCE DES CONVERTIBLES VS ACTIONS MONDE ET SUISSES VS OBLIGATIONS MONDE



EMPLOI info@mediapresse.ch

### GÉRANT DE FORTUNE CONSEILLER FINANCIER

Suisse avec longue expérience bancaire dans la gestion de fortune et le conseil financier, français, anglais, arabe cherche poste à responsabilité en Suisse ou à l'étranger.

Faire offre sous chiffre U 022-755338, à Publicitas S.A., case postale 48, 1752 Villars-s/Glâne 1

IMMOBILIER info@mediapresse.ch

**L'ÉTERLOU**  
ROUGEMONT

Au cœur du village de Rougemont, à 7 km de Gstaad, 6 appartements de haut standing de 150m<sup>2</sup> dans un chalet typique du Pays d'Enhaut

CF Immobilier S.A. info@cfimmobilier.ch  
026/925 10 00 www.leterlou.ch

DIVERS info@mediapresse.ch



## RECEIVE YOUR FREE COPY OF THE GUIDE TO MONACO BANKING & FINANCE

Please send me my complimentary copy of  
**MONACO BANKING & FINANCE 2007-2008**

Company \_\_\_\_\_  
Name \_\_\_\_\_ Job title \_\_\_\_\_  
Address \_\_\_\_\_  
Tel. \_\_\_\_\_ Fax \_\_\_\_\_  
E-mail \_\_\_\_\_

Complete and return to **épi** COMMUNICATION - B.P. 632 - MC 98013 Monaco CEDEX  
Tel. +377 97 97 60 00 - Fax. +377 97 97 60 30 - E-mail : info@epi.mc - www.epi.mc

## Un testament en faveur du WWF. Une décision qui vous appartient.

Soutenez notre engagement en faveur de la nature.  
Téléphone 022 939 39 90. www.wwf.ch/héritages