

Les émissions redémarrent



Très prisées en Suisse, les obligations convertibles ont bien des raisons d'intéresser les investisseurs. Le volume de nouvelles émissions répond toutefois à une dynamique bien particulière. En diminution ces dernières années, elles ont relevé la tête en 2013.

Giuseppe Mirante*



Avec environ USD 479 milliards, le marché mondial des obligations convertibles est bien loin d'égaliser la taille de celui des obligations ordinaires, c'est-à-dire sans facteurs de conversion en actions.

Cependant, il faut bien admettre que les véhicules proposés par les émetteurs et les arrangeurs de nouvelles émissions en convertibles ont toujours été d'un immense dynamisme et d'une extrême sophistication quant à leur structure. Il suffit de penser aux convertibles à facteurs contingents de conversion, aux convertibles échangeables d'Etat (ou pas), à celles à conversion obligatoire, ou encore aux actions préférentielles convertibles américaines. La liste ne s'arrête pas là.

Demandez l'original

Les banquiers – surtout en Suisse – ont d'ailleurs bien exploité le filon, mais pas toujours au bénéfice du client. Plus souvent qu'à leur tour, ils ont en effet proposé à leur clientèle privée des produits structurés synthétiques qui n'avaient de «convertibles» que le nom, n'étant en fait que des stratégies en options repackagées sous forme d'obligations sans protection du capital. L'unique but de ces produits était de générer de belles commissions, profitables uniquement aux arrangeurs et aux promoteurs, tandis que le client final, souvent, se retrouvait face à de bien mauvaises surprises.

C'est pourquoi il vaut mieux se tourner vers le marché des «vraies» convertibles, qui représente finalement LE compromis par excellence. Ces produits permettent en effet de réunir les intérêts de l'émetteur d'une part, c'est-à-dire la société cherchant à se financer à bon compte, voire à

émettre des actions, et ceux de l'investisseur d'autre part, quelque peu frileux à l'idée de se lancer d'emblée sur le marché des actions. Grâce à l'obligation convertible, ce dernier peut prendre une exposition sur un titre tout en bénéficiant de la sécurité fournie par le support obligataire. On comprend dès lors assez facilement pourquoi, en Suisse, nous sommes bien friands de ce genre de produits.

La dynamique des émissions

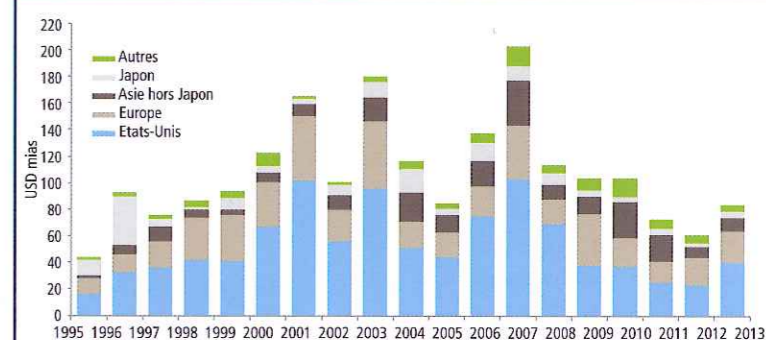
Malgré cette popularité, l'évolution des émissions de convertibles tend à suivre un mouvement en dents de scie d'année en année, comme le montre le graphique ci-contre. A priori surprenant, ce phénomène n'est pourtant pas dépourvu de justification. Il suffit en effet de penser aux motivations des émetteurs. Pour eux, l'intérêt est d'émettre une dette à coupon favorablement bas, pouvant se transformer en capitaux propres, pour autant que l'action sous-jacente puisse encore augmenter de 25-35% (ce qui correspond à la prime de conversion). Les mauvaises perspectives boursières entre 2008 et 2012 expliquent donc pourquoi les émissions de convertibles ont dégringolé durant cette période.

2013 a en revanche été plus faste jusqu'ici. Non seulement parce que la marge de progression des actions est suffisante, mais parce qu'en plus, l'environnement des taux est à la hausse: dans ces conditions, l'émission d'une obligation convertible fait encore plus de sens. Et c'est exactement ce qui est en train de se passer en ce moment. Ainsi, depuis le début de l'année, en Europe, ce sont plus de EUR 22 milliards qui ont été émis, avec des émissions de référence comme Swiss Life (dont le coupon est fixé à 0% et l'échéance en 2020), Crédit Agricole/Eurazeo

(0%, 2016) ou encore MNV/Gedeon Richter (3.375%, 2019). En Asie (Japon compris), ce sont plus de USD 12.2 milliards qui ont trouvé preneur, alors qu'aux USA ce sont USD 43.2 milliards qui ont été émis. Ici aussi, les émetteurs sont de premier ordre avec par exemple NVIDIA (1%, 2018), Yahoo (0%, 2018), SanDisk Corp (0.5%, 2020).

C'est dire combien le bon vieux compromis entre obligations et actions continue d'être d'actualité. Alors rappelez-moi, qui avait dit que le marché des obligations convertibles était fini? ■

Emissions annuelles de convertibles (2000-2013)



Source: UBS, Thomson Reuters

Publicité

www.mirante.ch

BEST GLOBAL CONVERTIBLE FUND OVER 3 YEARS

Choisissez la performance sur le long terme!

Notre objectif est d'être fort aussi dans les moments difficiles. En 2012 notre mission aura été accomplie.

› Performance des fonds MFM 2012

MFM Global Convertible Bonds (CHF)	9.67 % *
MFM Global Convertible Bonds (EUR)	9.96 % *
MFM Global Convertible Bonds (USD)	11.06 % *
MFM Convertible Bonds Opportunities (EUR)	15.88 % *
MFM Quanteviour European Equities (EUR)	22.25 % * (*classe I)

*Responsable de l'équipe de gestion des fonds MFM Fund Global Convertible Bonds, MFM Mirante Fund Management SA, Lausanne.

