

La chronique des convertibles

Les convertibles surperforment encore



Giuseppe Mirante*

Cette année risque encore d'être une année de «grand cru» pour les obligations convertibles. En effet, en 2007, les convertibles continuent de déployer toute la valeur ajoutée qu'elles donnent à leurs utilisateurs. Cela dans une période durant laquelle les décisions d'investissement et surtout de désinvestissement se sont avérées des plus cruciales, avec des marchés qui ont cessé d'être simples à appréhender, en ne récompensant que les gestionnaires qui auront «mouillé» leur chemise afin de trouver les instruments les plus à même de générer de la performance. Mais pas une performance sacrifiée sur l'autel du risque et de la volatilité. Bien au contraire, des résultats produits avec le meilleur rapport risque/rendement, afin de préserver au mieux la fortune gérée, même dans des moments de fortes turbulences comme en février ou plus récemment en août.

Les convertibles ont-elles vraiment été à la hauteur de leurs promesses? Et quel est

concrètement le meilleur moment pour investir dans ce type de véhicule? Les réponses peuvent souvent apparaître comme manichéennes, venant de professionnels de ce genre d'instruments, mais les chiffres valent souvent mieux que des mots.

Les convertibles ont une meilleure régularité que les actions dans la production de la performance

L'indice global convertibles de UBS a gagné 9,64% cette année, contre 7,76% pour le MSCI Monde, 3,45% pour le SMI, et 0,42% pour les obligations ordinaires (Lehman Brothers Global Aggregate), le tout ramené sur une base franc suisse.

Le plus important n'est peut-être pas de dire que les convertibles surperforment de près de 2% les actions mondiales, ou encore de 6,5% les actions suisses, et que les obligations mondiales en francs sont simplement hors course, mais plutôt d'analyser la qualité de cette performance. En réalité, le point le plus relevant est que les convertibles ont une meilleure régularité dans la production de cette performance. En outre, cette régularité ne veut pas forcément dire que les résultats

ne sont pas au rendez-vous, mais que, bien au contraire, après des périodes de fortes baisses, les convertibles peuvent même se retrouver premières de classe.

Cette 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.

Ainsi, même si le différentiel de rendement depuis le début de l'année entre les actions et les convertibles n'est «que» de 1,88%, le risque subi par les actions est plus de deux fois supérieur au risque engendré par les convertibles, ce qui se traduit par un ratio de Sharpe de près de trois fois supérieur à celui des actions mondiales, le SMI et les obligations ordinaires étant purement et simplement aux abois.

La qualité et la pertinence de l'allocation d'actifs des gestion-

naires de fonds ne pourront pas être mieux jaugées qu'à la fin de cette année. Les gérants les plus pointus auront su au mieux négocier les nombreux virages des bourses mondiales.

Aussi, le meilleur moyen de s'outiller pour ces revirements est donc bel et bien d'injecter 5 à 15% d'obligations convertibles dans une allocation d'actifs traditionnelle actions-obligations.

En outre, il faut encore souligner que plus les marchés boursiers baissent, plus les obligations convertibles se désolidarisent peu à peu des actions, comme le démontre l'évolution des indices respectifs lors des phases de baisse de février et d'août. Ainsi, les convertibles seront de plus en plus protégées face à une poursuite de la baisse des bourses, et donc répercuteront de moins en moins les corrections répétées des indices. Le phénomène inverse se produisant lors des phases haussières.

Cet ajustement, pour ainsi dire «automatique», ne peut qu'aider les investisseurs et les gérants voulant rester investis dans les actions, mais avec le désir de réduire leur prise de risque, surtout lorsque les bourses entament des phases de correction sévères.

* IFP Fund Management SA, Pully, gmirante@ifp.ch