

## EN BREF

## ASSURANCES

**Resolution a rejeté une offre à 660 pence par action de Pearl**

L'assureur vie britannique Resolution a indiqué mercredi avoir rejeté une offre informelle de rachat à 660 pence par action de son concurrent Pearl, alors que le titre a clôturé mercredi à 680 pence à la Bourse de Londres. - (afp)

## TEXTILE

**Esprit prêt à investir 1 milliard de dollars dans une marque de luxe**

L'allemand Esprit, connu pour la marque de vêtements éponyme, réfléchit à l'acquisition d'une marque de luxe et est prêt à débourser jusqu'à un milliard de dollars, selon son patron Heinz Kroger. - (afp)

## CONJONCTURE

**Le Luxembourg subit le contrecoup de la crise financière mondiale**

Le Luxembourg, où banques et assurances contribuent à 40% de la richesse nationale créée, va subir le contrecoup des turbulences financières sur les marchés mondiaux. Le gouvernement a revu en baisse sa prévision de croissance du PIB en 2008, à 4,5% au lieu des 5% escomptés encore en août. - (afp)

## SERVICES FINANCIERS

**Aucun participant aux enchères de la Banque d'Angleterre**

La Banque d'Angleterre (BoE) a annoncé hier n'avoir trouvé aucun preneur pour les 10 milliards de livres mis à disposition des banques commerciales dans la matinée via un système d'enchères. - (afp)

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Coopération entre Barclays et China Development Bank**

La banque britannique Barclays et son actionnaire chinois China Development Bank (CDB) ont annoncé mercredi un accord de coopération de cinq ans dans le secteur des matières premières. - (afp)

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Record du plomb, au-dessus de 3800 dollars**

Le prix d'une tonne de plomb a atteint un nouveau record mercredi matin sur le London Metal Exchange (LME), alors que les problèmes d'approvisionnement et une demande robuste entretiennent les craintes d'un déficit d'offre mondial. La tonne de plomb pour livraison dans trois mois a grimpé jusqu'à 3.860 dollars. - (afp)

## RÉSERVES D'OR

**Les banques du pacte de 2004 ont vendu 475,75 tonnes en un an**

Les banques centrales signataires en 2004 de l'accord de coordination des ventes d'or des instituts d'émission ont cédé 475,75 tonnes de métal jaune au cours de la troisième année d'application de ce texte, close le 26 septembre. - (afp)

## MÉTALLURGIE

**Le LME met en magasin ses premiers contrats d'acier**

Trois premiers produits ont été sélectionnés pour la cotation de contrats à terme sur l'acier qui débutera au printemps prochain, a annoncé la Bourse des métaux de Londres. Les échanges d'acier démarreront sur la plateforme électronique le 25 février et à la criée le 28 avril prochains. - (afp)

## INVESTISSEMENTS

# Les obligations convertibles restent une alternative de choix aux actions

Leur volatilité, c'est-à-dire le risque qu'elles représentent pour l'investisseur, est toujours plus de 2 fois inférieure au risque d'un investissement en actions.

## GIUSEPPE MIRANTE\*

Il va sans dire que les obligations convertibles ont constitué une alternative dans les marchés mouvementés de cet été (lire L'AGEFI du 7 septembre 2007). La reprise des actions qui s'en est suivie a aussi été des plus spectaculaires.

En effet, à fin septembre, l'indice des obligations convertibles mondiales, calculé par l'UBS, montrait que cette classe d'actifs gagnait +7,71% (en CHF) depuis le début de l'année. Ceci alors que les actions mondiales (MSCI World en CHF) se sont certes reprises de leur plus bas niveau du mois d'août, mais n'enregistraient encore sur la même période qu'une performance de +5,14%.

Plus important encore, la volatilité des convertibles, c'est-à-dire le risque qu'elles représentent concrètement pour l'investisseur, est toujours de plus de 2 fois inférieure au risque engendré par un investissement en actions, surtout compte tenu des secousses «sismiques» suc-

cessives enregistrées sur les différentes bourses mondiales depuis le mois d'août. En effet, l'effet protecteur et «amortisseur» de la valeur obligataire contenue dans chaque obligation convertible prend tout son sens dans ces phases de marchés chahutés.

Cependant, une question subsiste: est-ce que la qualité du marché obligataire convertible a été ébranlée par la crise du marché obligataire aux Etats-Unis, suite à l'affaire des «subprimes»?

Il est possible de mesurer la variation de l'appréciation de la qualité de crédit du marché des convertibles, en allant mesurer, via des modèles d'évaluations ad hoc, les OAS («Option Adjusted Spreads»), qui en termes simplistes constituent la mesure de l'écart «implicite» moyen de rendement au-dessus du taux sans risque. Ainsi, un OAS de 50 points de base, voudra dire que, compte tenu des conditions de marché en vigueur, la prime de risque des convertibles doit être évaluée au taux sans risque ac-

tuel (en Suisse, le taux sans risque à 3 mois est de 2,80%) augmenté de 0,50%, soit un taux total de 3,30%. Cet écart de rendement est une valeur qui évolue dans le temps en fonction des aléas du marché des crédits, comme le montre le graphique ci-dessous pour le marché européen des convertibles depuis décembre 2001:

Plusieurs informations peuvent en être tirées. Premièrement, il vrai que les convertibles ont souffert, comme les obligations ordinaires d'ailleurs, depuis leur niveau le plus bas enregistré début juillet 2007. Ainsi, l'OAS indiquait seulement 35 points de base, soit une très, voire trop, faible prime de rendement au-dessus du taux sans risque.

Cette valeur s'est établie au 10 octobre 2007 à 89 points de base, après avoir atteint son niveau le plus élevé de 108 points. Deuxièmement, la valeur actuelle de cet OAS est toujours relativement basse et tout à fait dans la fourchette grossière de 50 à 100 points de base qui perdure

depuis mars 2004. Et troisièmement, l'effet de contagion des «subprimes» est bien loin d'avoir eu les effets beaucoup plus néfastes, de la crise des crédits de 2002, qui avait fait bondir le marché des convertibles (et des obligations ordinaires !) de 200 à près de 400 points de base en l'espace de 6 mois, avec des ré-

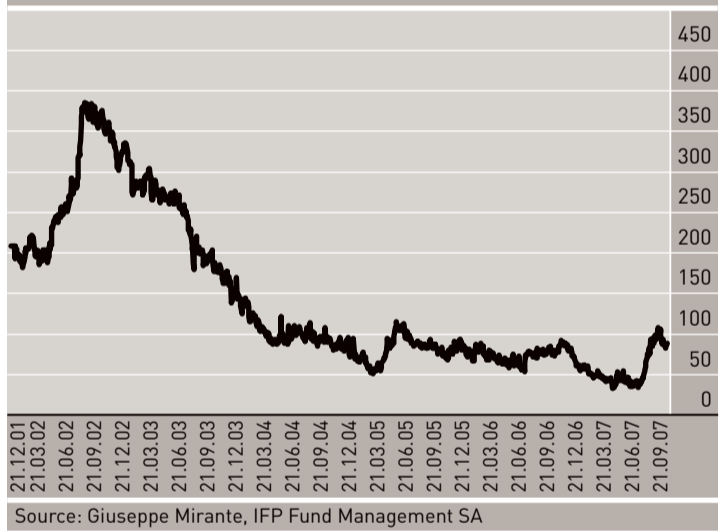
percussions importantes pour la plupart des gérants spécialisés en convertibles qui ont, pratiquement tous, enregistré des performances bien médiocres en 2002.

La situation est d'ailleurs bien différente aujourd'hui, car si une telle dégradation des qualités de crédit devait avoir lieu

comme en 2002, les gérants en convertibles les plus sophistiqués ont prévu, dans leur stratégie de gestion, de protéger et de gérer activement ce genre de risque via des dérivés de crédit comme les CDS (Credit Default Swaps). Ces derniers fonctionnent comme des assurances ponctuelles ou des options «puts», qui permettent de fixer à un certain niveau la qualité de crédit de tel ou tel émetteur à risque contre le paiement d'une prime. Car, en effet, les fonds convertibles les moins sophistiqués oublient souvent qu'outre l'influence des actions, de la volatilité ou des taux d'intérêt, une bonne gestion du risque de crédit peut faire toute la différence et mieux protéger la valeur du capital, qui est finalement ce que les clients de ces fonds spécialisés en convertibles attendent.

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

## CONVERTIBLES EUROPÉENNES - OAS PONDÉRÉ PAR LA DURATION



## SERVICES FINANCIERS

## Les acheteurs d'ABN Amro s'attaquent au démantèlement

La banque néerlandaise a annoncé que son président Rijkman Groenink quitterait ses fonctions.

Le consortium formé par les banques européennes RBS, Fortis et Santander a annoncé mercredi le succès définitif de son offre sur la néerlandaise ABN Amro, dont il a confirmé avoir obtenu 86% du capital, réussissant ainsi le plus important rachat de l'histoire du secteur bancaire.

L'offre de rachat record (71 milliards d'euros) du consortium formé par la britannique Royal Bank of Scotland, la belge-néerlandaise Fortis et l'espagnole Santander, avait expiré vendredi, et les trois établissements avaient déjà affirmé lundi leur victoire sur la base d'un décompte provisoire.

ABN Amro a annoncé dans la foulée que son président Rijkman Groenink quitterait ses fonctions, lors d'une prochaine assemblée générale extraordinaire qui permettra d'acter la prise de pouvoir du consortium.

La victoire de RBS et ses alliées était assurée depuis que la banque britannique Barclays, qui voulait également racheter ABN Amro avait reconnu vendredi sa défaite. Son offre, inférieure de plusieurs milliards d'euros à celle du consortium, n'avait en effet obtenu qu'à peine 0,2% du capital de la première banque des Pays-Bas.

### Proposition de rachat aux actionnaires minoritaires

Le consortium a proposé aux actionnaires minoritaires d'ABN Amro, qui détiennent encore 14% des actions de celle-ci, de racheter jusqu'à la fin du mois leurs parts au même prix que son offre initiale. S'il obtient 95% ou plus du capital d'ABN Amro, le consortium pourra demander son retrait de la Bourse d'Amsterdam et aura donc les mains libres pour démanteler la banque au logo vert et jaune.

Les trois alliés comptent en effet se répartir ses différentes activités en fonction de leurs orientations stratégiques et géographiques, et supprimer jusqu'à 19.000 emplois au passage.

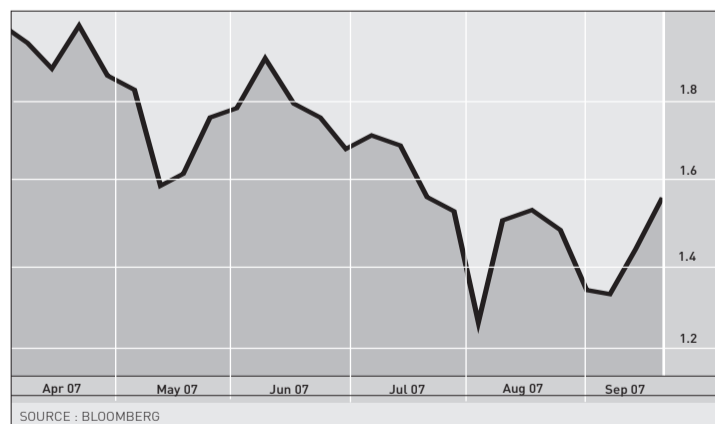
A RBS reviendront notamment les opérations de banque de détail en Asie et de banque d'affaires, à Fortis les activités au Benelux (après quelques cessions destinées à préserver la concurrence aux Pays-Bas), et à Santander les activités italiennes et brésiliennes. RBS, basée à Edimbourg (Ecosse) et initiatrice de ce rachat géant, se taillera ainsi la part du lion, mais devra payer la plus grosse quote-part, soit plus de 27 milliards d'euros, contre 24 milliards pour Fortis et 20 milliards pour Santander.

Les analystes ont mis en garde contre les risques que font peser cette coûteuse opération sur les trois acquéreurs, qui se retrouvent

désormais face à une tâche colossale. «Une fois la victoire célébrée, il va falloir s'atteler aux défis de cette acquisition. Partager une grande banque internationale comme ABN Amro entre quatre établissements (les trois membres du consortium plus Bank of America, ndr) ne va pas être une tâche facile», a prévenu Axel Pierron, du cabinet de consultants Celent. «Nous avons surmonté un obstacle important aujourd'hui, mais nous avons une quantité incroyable de travail devant nous, auquel nous allons nous atteler de manière constructive avec nos collègues d'ABN Amro», a reconnu lors d'une conférence téléphonique le directeur général de RBS, Fred Goodwin. Il a assuré que son groupe avait «tiré les leçons» de ses précédentes acquisitions, notamment celle de la banque Natwest en 1999, et ne décevrait pas ses actionnaires. - (afp)

## L'ACTION VEDETTE DU JOUR

## TA ENTREPRISE (TAE MK)



TA Entreprise cherche à sortir de son pré carré. Le courtier malaisien a des vues sur Orient Securities Corp (ORS), une entreprise vietnamienne active dans le même domaine, par ailleurs membre du Hanoi Securities Trading Center et du Hochiminh Stock Exchange. TA Entreprise cherche à prendre une participation dans ORS pour profiter de la croissance de la Bourse vietnamienne. Cette dernière est passée d'une capitalisation de 9 milliards de dollars fin 2006 à 19 milliards aujourd'hui. Les deux groupes se sont déjà engagés dans un partenariat stratégique pour offrir des services financier dans les deux pays.

Annoncé fin septembre, le chiffre d'affaires au deuxième trimestre de TA Entreprise, qui est aussi actif dans l'immobilier, a progressé de 29% à 138,41 millions de ringgits malaisiens (environ 48,3 millions de francs). Le bénéfice a également grimpé de 31% à 56,59 millions de ringgits (environ 18 millions de francs). Pour Citigroup, la progression est loin de ralentir. Les analystes tablent sur une croissance de 45% des revenus au cours des deux prochaines années. TA Entreprise bénéficie en outre d'une exposition unique dans le marché du courtage et de l'immobilier de luxe en Malaisie. Citigroup vise un objectif de cours de 2,42 ringgits, soit un rendement de 55%. Le titre a perdu 1,2% à 1,60 ringgits hier. - (MF)