

INVESTISSEMENTS

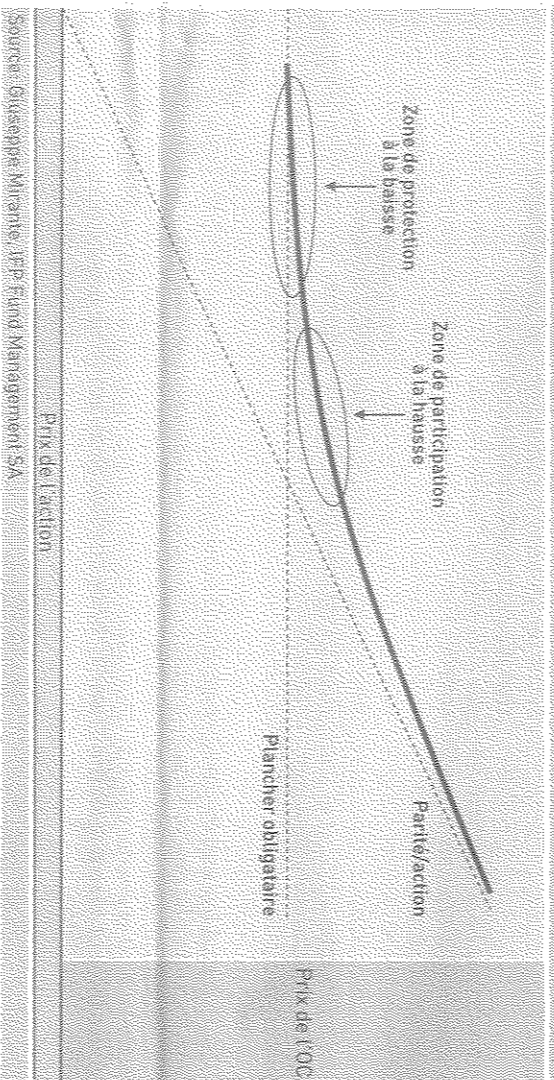
Mi-action, mi-obligation, les convertibles offrent le meilleur des deux mondes

Alors que le consensus prévoit une correction relativement sérieuse d'ici à la fin de l'année, les obligations convertibles sont un bon moyen de se protéger.

GIUSEPPE MIRANTE*

Un consensus semble se dégager: les marchés boursiers devraient connaître une phase de correction relativement sériuse d'ici à la fin de l'année. Il est vrai qu'un bon nombre d'analystes semblent se rallier à ce scénario depuis maintenant près de deux mois. Le dernier en date est M. Teun Draisma, chef straté- giste en actions européennes pour la prestigieuse banque d'investissement américaine Morgan Stanley. Son analyse repose sur des taux d'intérêts à des niveaux critiques bien trop élevés, annulant ainsi les perspectives de croissances pour les actions. Le modèle utilisé prévoit une baisse de 14% d'ici six mois.

PROFIL TYPE D'UN CONVERTIBLE



Malheureusement, ces signaux de vente de la part de plusieurs analystes ont souvent de la peine à se réaliser en quelques jours, voire même en quelques mois. En effet, les premières prévisions baissières cette année, datent de février, c'est-à-dire trois mois. Si l'on ajoute ces derniers aux six mois de M. Draisma, cela fait 9 mois... Ceci peut paraître encore relativement récent, cependant les marchés boursiers n'attendent pas. Depuis leurs niveaux les plus bas en février, les bourses mondiales ont encore connu une superbe phase de hausse.

Ceci, à l'image du MSCI World Index qui s'est apprécié de 11,5% entre le 13 mars et le 5 juin 2007, si l'on rajoute les dividendes, la progression est de 12,5%. De quoi décourager une

éventuelle sortie prématurée des actions, qui pourrait mettre en péril l'intégralité des performances 2007.

Le timing d'un gestionnaire est primordial

Ces chiffres permettent donc de se rendre compte à quel point le «timing» ou l'opportisme dont peut faire preuve un gestionnaire de fonds est primordial dans des marchés finalement un peu plus difficiles que ceux dont nous avons été gratifiés depuis 2003. Il faut admettre qu'il est bien ardu d'être juste à chaque fois, et que les boules de cristal n'existent bien évidemment pas. Cependant, un instrument, qui est bel et bien réel, pourrait aider les gestionnaires à améliorer leur

«timing»: les obligations convertibles.

En effet, grâce à leurs caractéristiques hybrides, mi-action, mi-obligation (voir schéma ci-dessous) les convertibles permettent de profiter du meilleur de ces deux mondes. Ainsi, le «plancher obligataire», en cas de chute de l'action sous-jacente, agit comme un réel parachute ou amortisseur de la mauvaise performance des actions. A contrario, en cas de hausse des marchés, les convertibles participent à la

bonne performance de bourses. Ceci est d'autant plus intéressant de part le fait que les marchés boursiers baisseront et plus les convertibles accentueront leur aspect défensif, en se désolidarisant des actions afin de

littéralement atterrir sur leur valeur ou plancher obligataire. A l'inverse, si les marchés boursiers continuent d'envoler, et de 2003 à aujourd'hui) se comportent plus comme des actions (ligne bleue), et lorsque les marchés vont de plus en plus suivre ce mouvement haussier et continueront d'être de plus en plus corrélés aux actions dans lesquelles elles peuvent être échangées.

ajustement «quasi-automatique» des convertibles (ligne rouge) qui lorsque les marchés montent (entre 1999 et 2000, et de 2003 à aujourd'hui) se comportent plus comme des actions (ligne bleue), et lorsque les marchés

montent, malgré les attentes des analystes, les convertibles vont de plus en plus suivre ce mouvement haussier et continueront d'être de plus en plus corrélés aux actions dans lesquelles elles peuvent être échangées.

Cet ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

On peut effet remarquer, dans le graphique ci-dessous, cet

ajustement automatique est très net lorsque l'on compare les obligations ordinaires, les actions et les obligations lors d'autres périodes baissières du passé.

BOURSES CHINOISES

La colère des petits porteurs en hausse sur l'internet chinois

Au travers de forums et «chats», les investisseurs rendent Pékin responsable de la forte correction boursière.

Depuis une semaine, l'internet chinois retentit de la fureur des petits investisseurs affolés par les deux récentes chutes de la Bourse de Shanghai dont ils rendent le gouvernement responsable.

Via les forums de discussions et «chats» sur internet, et même les messages SMS, le citoyen chinois vitupère, en particulier contre la mesure gouvernementale ayant mis le feu aux poudres: le triplement mercredi dernier de l'impôt sur les transactions boursières, passé à 0,3%.

La mesure à l'ajustement été inter- prétée comme une tentative de freiner la spéculation boursière alors que depuis quelques mois les petits porteurs, fatigués de placements rémunérateurs, se sont rués sur les marchés financiers.

La façon dont la mesure a été annoncée est aussi dénoncée

bire d'ouvertures de comptes Bourse: 197,324 nouveaux comptes ouverts lundi, contre 367,466 enregistrés le 29 mai.

«Les indices de Shanghai et Shenzhen ont plongé à cause de l'impôt. Personne ne se souciait que le marché soit à la baisse pendant les cinq années de déconfiture mais les responsables officiels ont soudain été ennuyés de le voir à la hausse», dit un internaute satirique.

Est critiquée aussi la façon dont la mesure a été annoncée, par un

communiqué dans la nuit de mardi à mercredi, juste avant sa mise en oeuvre, et quelques jours après que le projet eut été démenti dans trois journaux.

«Soit les responsables officiels ont trompé les trois journaux financiers, soit les journaux ont trompé les investisseurs. Dans tous les cas, on a été trompé. Qui croire désormais? C'est une crise de confiance», s'exclame un autre, sur un site d'investisseurs en ligne, Guba.com.cn. «La nouvelle de la hausse de la taxe a été

divulguée furtivement», ajoute-t-il.

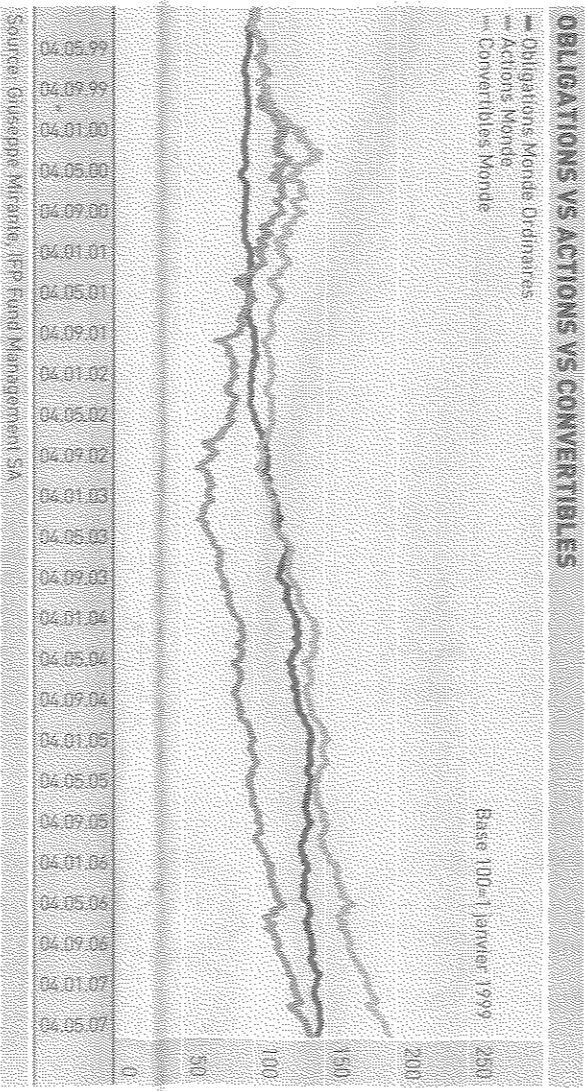
En Chine, les autorités ont coutume de publier les informations financières sensibles le vendredi soir, parfois le samedi, pour donner au marché le temps de les digérer et d'en absorber l'impact psychologique.

Certains s'interrogent même sur la légalité du triplement de l'impôt, «qui n'a été décidé par aucune procédure légale».

Un ton qui tranche avec celui des médias, qu'il s'agisse de la télévision ou de la presse écrite, sous le strict contrôle des censeurs gouvernementaux.

«L'internet est devenu un important canal d'expression pour les gens ordinaires. Nulle part ailleurs, on ne peut voir tant d'opinions s'exprimer», commente Yi Han, sociologue de l'Université Fudan à Shanghai.

«La voix de ces millions de gens perdant de l'argent peut cer- tainement être entendue», dit-il.



OBLIGATIONS VS ACTIONS VS CONVERTIBLES

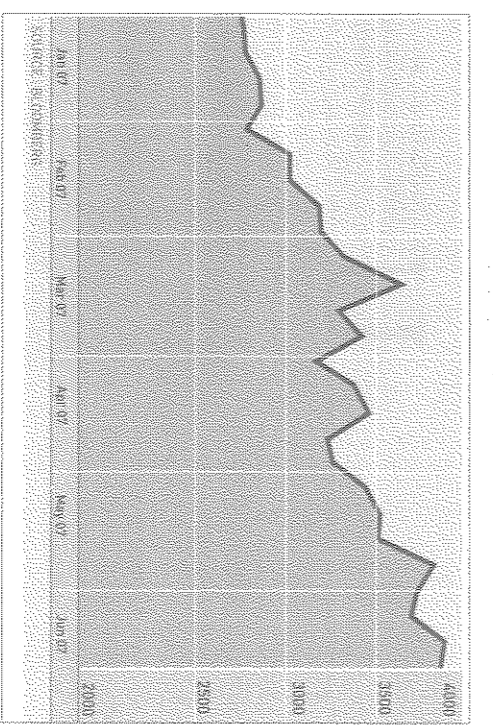
— Obligations Monde Ordinaires
— Actions Monde
— Convertibles Monde

Base: 100=1 janvier 1999

Source: Giuseppe Mirante, IFP Fund Management SA

L'ACTION VEDETTE DU JOUR

MITSUI FUDOSAN (8801 JP)



Le leader de l'immobilier japonais, Mitsui Fudosan, faisait partie des quinze valeurs nipponnes recommandées à l'achat pour l'année 2007 (lire «L'Agefi» du 27 décembre 2006). L'action a depuis bondi de 33,2%.

Une performance exceptionnelle alors que le Nikkei peine à sortir la tête de l'eau. Malgré l'écart de rendement, il est toujours conseillé de maintenir une position longue sur le titre. Les transactions autour des développeurs immobiliers s'agissent de plus en plus et les risques de rachat sont plus que jamais au goût du jour. Les investisseurs étrangers détiennent près de 46% de Mitsui Fudosan et plus de 41% de Mitsubishi Estate, le deuxième groupe du Japon. Ça dernier a dévié le 10 mai dernier son intention de présenter aux actionnaires des mesures défensives lors de l'assemblée générale de ce mois. Sumitomo Realty, la troisième de l'Archipel, a annoncé des propositions similaires la semaine suivante. Hier, c'était autour du numéro un. «Des sociétés jouant sur les mécanismes de rachat par dettes (buyout firms) visant des bénéfices de court terme ont émergé récemment», a justifié mardi le porte-parole de Mitsui Fudosan. Les investisseurs étrangers estiment pour leur part que le marché de l'immobilier va enfin

se redresser. Officiellement, le cours de l'action Mitsui Fudosan s'élevait à 3470 Yen, soit une hausse de 17,7% par rapport à la veille.