



# Le moment de

Dans la recherche de diversification obligataire, il est une option à laquelle le contexte actuel est plutôt favorable: les convertibles.

L'environnement de taux uniformément bas, voire négatifs, est en train de redessiner le paysage économique et financier. Cela a des conséquences multiples sur la manière dont les sociétés de gestion d'actifs doivent dorénavant aborder la construction de leurs portefeuilles. L'une d'elles est la nécessité de revoir complètement la notion d'actif sans risque, ainsi que le rôle des obligations dans un portefeuille équilibré.

Si la forte asymétrie de la distribution des taux qui prévaut actuellement est inquiétante du point de vue du risque, leurs niveaux absolus n'en sont pas moins problématiques. Les gestionnaires traditionnels en quête de rendement sont poussés à s'écarter de leur benchmark et à diversifier leur portefeuille via des obligations les exposant à des risques supplémentaires de durée, de crédit et de liquidité.

Une stratégie efficace permettant d'améliorer le rendement ajusté au risque d'un portefeuille équilibré inclut une allocation en obligations convertibles. L'univers des convertibles a ceci de remarquable qu'il abrite un spectre de profils de risque extrêmement varié, mêlant subtilement exposition aux taux, au crédit et aux actions en des instruments uniques. Par exemple, plus une convertible sera couplée à

son action sous-jacente, moins elle sera sensible à une montée des taux. Une convertible équilibrée fournira un bon compromis entre participation à la hausse ou protection à la baisse des marchés actions, d'une part, et risque de durée, d'autre part, tout en apportant un rendement fixe et régulier.

Une allocation en convertibles dans le cadre d'une gestion défensive d'un portefeuille équilibré ciblera typiquement des fonds à faible volatilité investis dans des convertibles équilibrés, de bonne qualité de crédit, afin de garantir la convexité anticipée. Au cours des douze derniers mois, de tels fonds ont par exemple permis de dégager une volatilité de moins de 5% avec une sensibilité action évoluant dans une fourchette de 30 à 40% et une durée de l'ordre de 2. A noter que l'indice SBI Domestic Government Bonds a généré une volatilité comparable sur la même période.

La configuration actuelle du marché convertible est bonne, aussi bien du point de vue des valorisations que du marché primaire. On a d'ailleurs observé un volume important d'émissions de bonne qualité de crédit sur le marché, spécialement en Europe. A fin juillet, le volume global des émissions pour l'année 2016 atteignait USD 41 milliards pour 96 émissions, soit USD 71 milliards annualisés\*. De manière

\* Source: UBS Convertibles Marketing, Thomson Reuters.

**Alexis Martin**

Managing Director  
MFM Mirante Fund Management S.A.



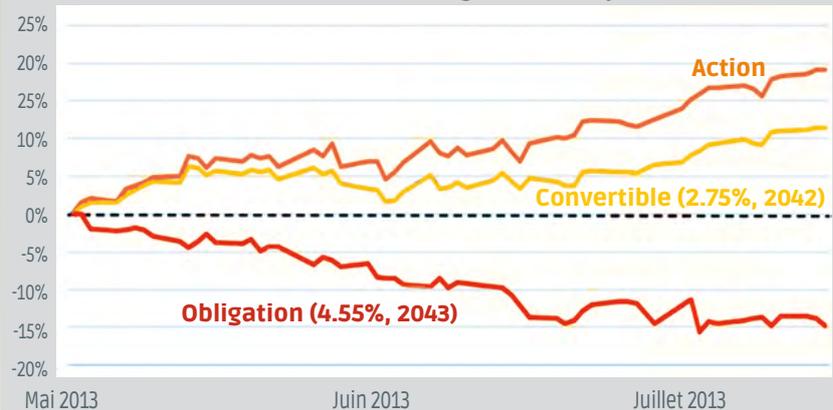
# se convertir?

générale, le marché des convertibles est connu pour rester plus actif que d'autres en période d'instabilité. C'est un marché qui est aussi remarquablement flexible, dans la mesure où il peut offrir des solutions sur-mesure pour des besoins parfois complexes qui ne pourraient être satisfaits via d'autres marchés. Evidemment, un retour de l'inflation et une remontée des taux favoriserait une expansion rapide de l'univers convertible.

Les différents moteurs de performance dont il est question ci-dessus, et donc les différents risques – risque de taux, de crédit ou encore risque action – associés aux obligations convertibles peuvent être rapidement et efficacement contrôlés, calibrés, voire neutralisés afin de suivre une stratégie spécifique. Il en va autrement du risque de liquidité, qui nécessite un sérieux travail en amont. La bonne maîtrise de ce risque, héritage progressif du transfert du sell-side au buy-side à la faveur d'une régulation beaucoup plus stricte pour les banques, sera un atout majeur dans les années à venir. Elle permettra de bénéficier à travers les convertibles de potentiels de rendements supplémentaires en cas de hausse des actions, tout en traversant plus sereinement les périodes de volatilité accrue que l'on s'attend à vivre, aussi bien sur les marchés actions... que de taux! ■

## UN CAS D'ÉCOLE: ANTHEM INC.

Comparaison entre l'action, l'obligation et le convertible de Anthem Inc., lors d'une remontée des taux longs – de mai à juillet 2013.



Evolution en parallèle d'une obligation ordinaire, d'une convertible et de l'action de la même société, Anthem Inc.\*, lors d'une remontée de taux longs – ici, suite aux premières allusions au tapering de la Fed. En début de période, la duration modifiée de l'obligation était de 16%, contre 6% pour la convertible, pour une maturité comparable et un coupon plus bas.

\* entreprise américaine d'assurance maladie, appelée Wellpoint jusqu'en 2014.

Source: Bloomberg