

# Les obligations convertibles sont de retour

Depuis le début de l'année, le marché des actions et celui du crédit jouent à « je t'aime, moi non plus ». À la recherche d'argent frais, les entreprises ont multiplié les émissions obligataires en début d'année, alors que les actions dévissaient. Aujourd'hui, aidées par la stabilisation des marchés d'actions, elles ont ressorti du placard un autre instrument de dette: les obligations convertibles (voir MoneyWeek n° 41).

Ce marché, d'ordinaire peu animé, a été massacré à l'automne dernier, subissant de plein fouet la faillite de Lehman Brothers, très présent sur ces titres, et les ventes forcées des fonds de couverture.

Les convertibles retrouvent aujourd'hui de l'intérêt auprès des entreprises frappées par la crise, conscientes que leurs appels de fonds peuvent ne pas trouver facilement preneurs. Une convertible, à la lisière entre le crédit pur et une action, est devenue un bon argument auprès d'investisseurs aujourd'hui gourmands de produits obligataires et quelque peu rassérénés sur le sort des actions depuis leur rebond.

Du côté des émetteurs, le financement au moyen des convertibles est également moins coûteux que par des obligations traditionnelles.

Du coup, cette classe d'actifs s'est réveillée en mars, explique Acropole Asset Management, société de gestion spécialisée sur les convertibles. Plus de 34 Mds\$ ont été émis en quatre mois, avec un record historique en juin. Bien que l'été soit assez calme, Acropole AM pronostique une vive reprise à la rentrée. Les émetteurs appartiennent à des secteurs

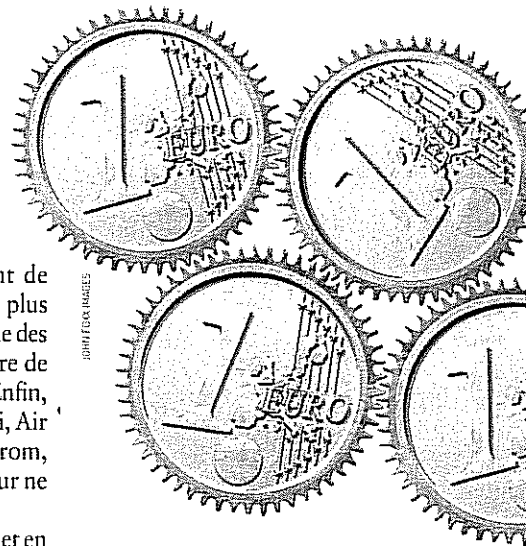
variés, leur seul point commun étant de ne pas échapper à la crise. Ils ne sont plus uniquement classés dans le bas de l'échelle des notations des agences, mais peuvent être de grade d'investissement, selon le jargon. Enfin, ils sont loin d'être inconnus : Caggemini, Air France - KLM, Peugeot, Maurel & Prom, Publicis Groupe ou encore Danone, pour ne citer que des groupes français.

Le marché s'est réanimé aux États-Unis et en Europe, qui représentent 90 % des nouvelles émissions, et commence à frémir en Asie (hors Japon).

Les récentes émissions se chiffrent entre quelques millions et plusieurs milliards, les gros blocs arrivant à se placer relativement aisément auprès des investisseurs. Les acheteurs de convertibles ne sont plus des fonds de couverture mais des fonds d'investissement. Nouveauté sans doute due à la crise, les émetteurs font désormais l'effort de s'adapter aux desiderata des gérants, ce qui, bien évidemment, contribue au placement de leurs emprunts, explique Acropole AM.

## Un bon compromis entre crédit et action

Ces gérants recherchent d'ailleurs une catégorie bien précise de convertible. Une obligation convertible comporte une option d'achat d'action. À mesure qu'elle vieillit, elle présente un profil différent. Jeune, elle est proche de l'obligataire simple, mais elle présente un rendement moins intéressant, compte tenu de sa composante action. Plus âgée, elle se rapproche de l'action, perdant le côté sécurisant du crédit. C'est sur la convertible dite mixte, de maturité intermédiaire,



Les dettes convertibles en actions mettent un peu d'huile dans les rouages des finances des entreprises

que se trouvent les meilleures qualités de sécurité et d'espérance de gain, estime Acropole AM. Ce titre est alors souvent plus intéressant que l'action sous-jacente : il offre une garantie de remboursement du capital et verse un coupon – sauf faillite de l'émetteur – tout en conservant son option d'achat de l'action.

En tout début d'année, les nouveaux fonds se sont multipliés : Acropole 2012 et Acropole Convertibles Optimum, deux fonds à échéance 2012 investis dans des convertibles mixtes ; Oddo Rendement 2013 (fermé à la souscription en mars) ou Noam Rendement Convertibles 2012 (réservé aux investisseurs institutionnels). Tous entendent sélectionner des titres sûrs, de grade d'investissement donc, et promettent d'obtenir un rendement intéressant : Acropole Convertibles Optimum vise de 12 à 14 %.

Le pari peut être tentant. Comme toujours, pour éviter le retour de bâton de l'inflation, préférez un fonds à échéance.

Alexandra Voinchet

## Chiffres essentiels

Indice	Évolution depuis le 6.7.09	
CAC 40	2 983,10	- 3,21
DAX 30	4 576,31	- 1,62
FTSE 100	4 127,17	- 1,61
CAC Mid & Small 190	4 676,75	- 2,25
DJ Industrial	8 124,45	- 1,93
S&P 500	876,85	- 1,85
Nasdaq	1 753,93	- 1,48
Nikkei	9 050,33	- 6,19
Euro en dollar	1,40	- 0,08
Once d'or en dollars	912,00	- 1,26
Baril de Brent en dollars	60,02	- 6,34

Évolution hebdomadaire. Clôture : 10 juillet 2009.

## Actions : les meilleures et les pires

Valeur	Hausse (%)	Cours (€)
Casino Guichard ADP	13,33	45,90
Kaufman & Broad	8,07	13,39
Gecina Nominatif	2,82	47,40
Caggemini	2,38	26,43
Fimalac	1,49	41,00
Silic	1,40	65,00
Total Gabon	1,29	195,50
Coil	1,06	3,80
Publicis Groupe	0,51	20,69
bioMerieux	0,39	63,66
Ciments français	0,24	60,86

Évolution hebdomadaire Eurolist A. Clôture : 10 juillet 2009.

Valeur	Baisse (%)	Cours (€)
Esso	13,21	82,71
Eramet	13,18	157,41
CGG Veritas	11,98	10,87
Maurel & Prom	11,79	10,74
Groupe Eurotunnel	11,72	3,69
Renault	10,81	22,40
Suez Env. Comp. Da	10,37	2,94
Alcatel-Lucent	10,35	1,49
Vallourec	9,49	76,85
Bourbon	9,42	25,50
GDF Suez	9,42	23,80