

COMMUNIQUE

18 juin 2015

**Obligations convertibles : une classe d'actifs
à privilégier dans ces marchés volatils**

Après un excellent premier trimestre sur l'ensemble des marchés, nous connaissons depuis mi-avril une correction assez forte qui s'explique principalement par la violence de la hausse des taux d'Etats de la zone euro et les craintes de « Grexit ».

L'amplitude de hausse des taux longs (+70bp environ sur le Bund, +120bp sur les taux italiens et espagnols), de **baisse des marchés actions** (-10 % sur les plus hauts) et d'**écartement des spreads** nous semble largement refléter les craintes politiques à court terme en zone euro ainsi que les derniers chiffres économiques américains décevants. Des facteurs techniques ont contribué à amplifier la récente correction des marchés : une faible liquidité accentuée par les nouvelles réglementations des banques, la peur d'une contagion des problèmes grecs aux autres pays périphériques et une récente communication de la Banque centrale européenne moins maîtrisée que d'habitude.

Selon nous, cette remontée brusque des taux est une bonne nouvelle à moyen-long terme puisqu'elle s'explique principalement par l'amélioration de la situation économique et la remontée de l'inflation en zone euro. En effet, l'alignement de planètes positives en zone euro (politique monétaire expansionniste, pétrole peu cher, euro faible) reste toujours d'actualité et devrait soutenir la croissance et l'inflation.

Dans ce cadre, les **obligations convertibles européennes** sont très bien placées pour pouvoir profiter de ce **point d'entrée intéressant**, offrant de nouveau un **couple rendement/risque particulièrement attractif**. Leur profil convexe est ainsi très intéressant dans ce contexte où les marchés restent très volatils. En effet, les obligations convertibles devraient plus profiter d'une hausse des marchés actions que pâtir de leur baisse. Avec une sensibilité action autour de 40-45% et une sensibilité taux moyenne proche de 2.5, le fonds **MAM Obli Convertibles** est à la fois bien positionné pour profiter d'un rebond des marchés actions et d'un resserrement des spreads obligataires, et peu sensible à une potentielle hausse de taux.

De plus, d'autres facteurs plus spécifiques militent pour un retour sur cette classe d'actifs en général, et sur le FCP MAM Obli Convertibles en particulier :

- **Renforcement de la convexité** des Obligations Convertibles à moyen terme : participation à la hausse des actions plus forte que la sensibilité à la baisse.

- **Baisse de la valorisation moyenne des convertibles depuis mi-avril. Le biais mid-cap et haut rendement** de MAM Obli Convertibles permet dans une grande mesure d'éviter la survalorisation, les convertibles les plus chères étant majoritairement les « Blue Chips ».
- **Les clauses spécifiques des convertibles favorables en cas de changement de contrôle. Dans ce contexte où les fusions acquisitions se font de plus en plus nombreuses, elles sont particulièrement intéressantes.** Par exemple, la convertible Alcatel 2018, a progressé de 23% le jour de l'annonce du rapprochement avec Nokia, contre 20% pour l'action. D'autres convertibles sont susceptibles de tirer profit de ces mouvements de concentration, à l'instar de Telecom Italia 2022 (secteur des télécoms en pleine consolidation), de Leg Immobilien 2021 (mid-cap foncière allemande dans un marché en pleine concentration)...

En conclusion, même si à court terme, les marchés peuvent rester mouvementés, nous avons atteint un **point d'entrée intéressant** tant sur le plan technique que conjoncturel sur les obligations convertibles à moyen terme.

Le fonds **MAM Obli Convertibles** qui a prouvé sa bonne tenue sur le long terme, nous semble un bon véhicule pour profiter de cette opportunité.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Les informations présentées ci-dessus ne constituent ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement.