

Les obligations convertibles, une adaptation naturelle en milieu incertain

par Brice Périn - Christine Delagrave - Philippe Garnier
Gérants-analystes obligations convertibles chez LBP AM



ASSET
MANAGEMENT



TOCQUEVILLE
Finance

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus et au document d'informations clés de LBPAM ISR CONVERTIBLES MONDE avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce produit présente un risque de perte en capital.

Convertibles : tous les voyants semblent au vert !

- Volatilité
- Hausse du portage
- Relance des émissions primaires
- Une composante optionnelle dans des marchés compliqués

Selon notre analyse, l'économie et les marchés sont encore en phase de transition vers le monde post-Covid, ce qui maintient un niveau d'incertitude élevé et limite le potentiel à court terme de hausse des marchés.

Après des années de risques déflationnistes et de politiques monétaires ultra-accommodantes, l'économie a fortement rebondi (le chômage est au plus bas depuis des décennies), l'inflation est au plus haut depuis 40 ans et les banques centrales resserrent fortement leur politique monétaire (hausse des taux et baisse de la liquidité). Durant cette transition, la valorisation des actifs doit s'ajuster au niveau plus élevé des taux d'intérêt, les entreprises doivent gérer la hausse de leurs coûts, et des chocs financiers sont probables (comme l'illustrent les tensions récentes sur le secteur bancaire).

A plus long terme, il est vraisemblable que l'environnement économique soit différent de ce que l'on a connu durant les trente dernières années avec la fin du régime des taux bas, des pressions inflationnistes persistantes et des défis structurels importants (transition énergétique, géopolitique, démographique).

Dans ce contexte de volatilité, les obligations convertibles¹ amortissent les variations de marché grâce à leur convexité² naturelle, tout en continuant à offrir une exposition action.

Depuis 2004, la gestion des obligations convertibles a toujours été une expertise forte pour LBP AM.

Cette expertise, initialement centrée sur l'Europe s'est fortement développée depuis 6 ans sur d'autres zones géographiques et d'autres stratégies. Nous avons, par exemple, complété notre offre avec un fonds Monde ouvert : **LBPAM ISR Convertibles Monde** qui atteint 183 M€ d'actifs sous gestion³. Ce fonds créé en 2021 a déjà traversé, avec succès, différentes phases de marché très contrastées.

Son objectif est de chercher à surperformer un indice qui cible les obligations convertibles émises dans le monde entier sur la durée de placement recommandée de 5 ans. Depuis sa création, le fonds surperforme son indicateur de référence de plus de 4%.

1. Une obligation convertible est une obligation à laquelle est attachée un droit de conversion qui offre à son porteur le droit d'échanger l'obligation en actions de cette société, selon une parité de conversion préfixée, et dans une période future prédéterminée.

2. La convexité est une caractéristique propre à l'obligation convertible. Elle correspond à un comportement asymétrique de celle-ci en fonction de l'évolution du cours de l'action à laquelle elle est associée. Plus le cours de l'action progresse, plus la possibilité de la conversion de l'obligation en actions se concrétise : son comportement boursier se rapproche alors de celui d'une action. A l'inverse, lorsque le cours de l'action baisse, l'OC tend à se comporter davantage comme une obligation.

3. Données LBP AM au 30/03/2023. Les performances passées ne présagent pas des performances futures, elles ne sont pas constantes dans le temps.

Zoom sur

LBPAM ISR Convertibles Monde

Ce fonds est géré activement par une équipe de 5 professionnels : 3 gérants-analystes et 2 analystes quantitatifs ainsi qu'une équipe d'analyse financière et extra-financière.



BRICE PÉRIN - CHRISTINE DELAGRAVE - PHILIPPE GARNIER
Gérants-analystes obligations convertibles chez LBP AM

- **Sélection d'émetteurs aux bilans solides et à l'opérationnel visible.** Particulièrement dans un contexte de stress sur les refinancements des acteurs endettés et probable hausse du taux de défaut. De plus, concernant la composante action, nous profitons de la richesse d'un univers Monde pour sélectionner les sociétés leaders dans les secteurs les plus prometteurs, avec des sous-jacents offrant les meilleurs potentiels de performance par rapport à leurs risques implicites.
- **Sélection d'émetteurs responsables.** L'investissement responsable est une priorité chez LBPAM : les positions sont toutes évaluées par une équipe d'analyse extra-financière dédiée ; le fonds devant afficher en permanence une note moyenne meilleure que celle de son univers d'investissement amputé des 20% les moins disants en matière d'ESG.

Le fonds s'appuie également sur une **équipe de recherche quantitative interne** dotée d'outils propriétaires d'aide à la décision : recherche sur les émetteurs, valorisation interne des actifs et décomposition par sensibilité, analyse et construction de portefeuille.

Notre process fondé sur une analyse de la qualité de crédit des émetteurs avec une approche associant **analyses financière, quantitative et extra-financière** nous paraît particulièrement adapté à l'environnement actuel.

Les obligations convertibles disponibles sur le marché mondial, bien que principalement concentrées sur les marchés américains et européens, amplifient les opportunités d'investissement.

L'exposition à un marché global permet de chercher à tirer profit des opportunités propres à chaque zone géographique, et à leurs différents cycles de marché.



Quelques caractéristiques techniques offrant des potentiels attractifs :

- Une grande partie du gisement est en zone mixte, c'est-à-dire ayant un profil entre les obligations et les actions, et donc offrant la plus large convexité.
- Des obligations convertibles qui bénéficient de l'amélioration de leur valorisations intrinsèques due au retracement récent des niveaux de volatilité implicite.

- + Le fonds bénéficie du retour à des rendements faciaux intéressants en raison de la hausse des rendements et donc mécaniquement de planchers actuariels mieux valorisés. De plus, l'élargissement des spreads de crédit participe à l'amélioration des rendements.
- + Enfin, élément à ne pas négliger, un marché primaire dynamique, en raison d'un environnement de taux plus élevés : beaucoup d'émetteurs utilisent les obligations convertibles pour se refinancer à de meilleurs taux que ceux proposés par les banques.

Notre fonds **LBPAM ISR Convertibles Monde** est, selon nous, particulièrement bien adapté pour ces marchés en pleine revalorisation. La qualité de nos outils développés en interne et le sérieux de nos analyses financières et extra-financières, notre process et nos équipes sont des atouts indéniables à travers les cycles de marché. Ainsi, notre fonds **LBPAM ISR Convertibles Monde** nous semble être un investissement opportun dans le contexte de marché actuel et bénéficier à long terme d'une exposition aux marchés actions.

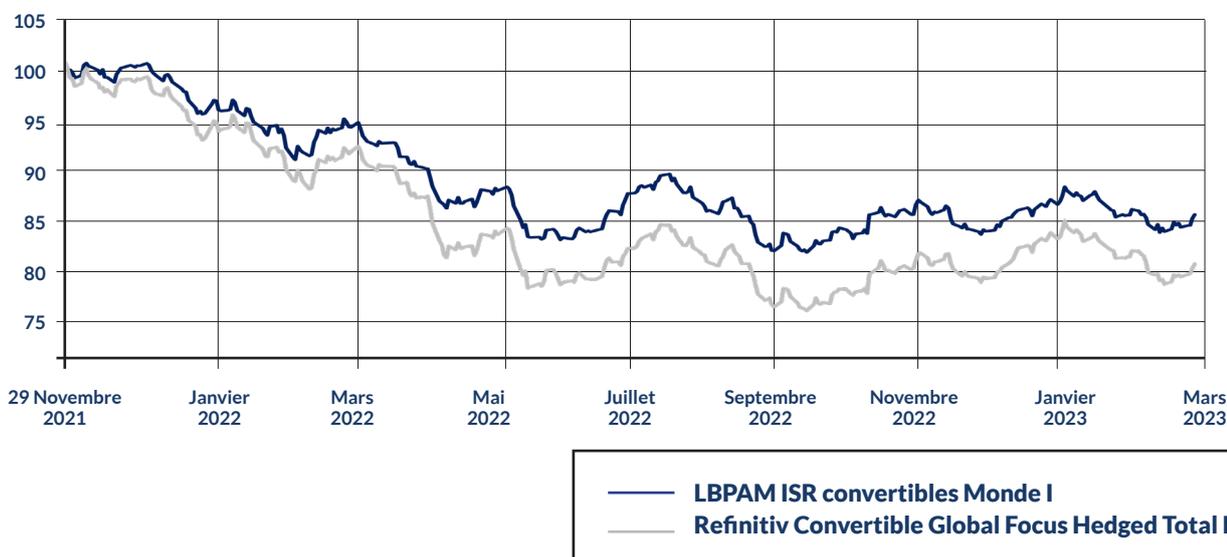
LBPAM ISR Convertibles Monde

Performances arrêtées au 30/03/2023

Encours au 30/03/2023 : 183 M€

- Code ISIN : FR0014004IU7
- Objectif de gestion double : chercher à offrir une performance nette de frais supérieure à celle des marchés d'obligations convertibles mondiaux sur la durée de placement recommandée de 5 ans par le biais d'investissements en obligations convertibles de toutes zones géographiques ; et mettre en œuvre une stratégie d'investissement socialement responsable.
- Exposition au risque actions/crédit. Risque Crédit : toutes notations. Possibilité de détenir des titres Non Notés et High Yield / Sensibilité taux : 0-6 / Exposition actions : 10-90%

Performances depuis sa création (29/11/2021) - base 100



Les performances passées ne présagent pas des performances futures.
Elles ne sont pas constantes dans le temps.

* Les calculs sont réalisés coupons nets réinvestis, nets de frais de gestion, sans déduction des droits d'entrée / sortie éventuels.

Performances cumulées



	Début d'année	1 mois	1 an	Depuis sa création
OPC	1,74%	0,12%	-8,64%	-13,40%
Refinitiv Convertible Global Focus Hedged Total Return €	1,55%	-0,61%	-10,90%	-17,77%
Ecart	0,19%	0,73%	2,26%	4,37%

Performances annuelles



	2022
OPC	-14,68%
Refinitiv Convertible Global Focus Hedged Total Return €	-17,84%
Ecart	3,16%

Source : LBP AM au 30/03/2023

LES PRINCIPAUX RISQUES ASSOCIÉS AUX INVESTISSEMENTS ET TECHNIQUES EMPLOYÉES PAR LA SICAV ET AUXQUELS S'EXPOSE L'INVESTISSEUR SONT :

Risques actions

il s'agit du risque de baisse de la valeur liquidative du FCP lié aux variations des marchés actions et notamment des sous-jacents de convertibles, dans la mesure où le FCP investit dans des obligations convertibles ou des dérivés sur actions. L'exposition du FCP au risque actions, rapportée à l'actif net, sera comprise dans une fourchette de [10%-90%].

Par ailleurs, l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les obligations convertibles pourront être émises par des sociétés de petites et moyennes capitalisations, tout en respectant un seuil de capitalisation minimum des sous-jacents de 500 millions d'euros à l'investissement : ces actions, en raison de leurs caractéristiques spécifiques, peuvent présenter des risques de volatilité entraînant une baisse de la valeur liquidative du FCP plus importante et plus rapide. La valeur liquidative du FCP peut donc baisser de manière plus importante que les marchés sur lesquels le FCP est exposé.

Risques de taux

il s'agit du risque de baisse de la valeur liquidative du FCP en cas de baisse des instruments de taux découlant des variations de taux d'intérêt, dans la mesure où le FCP investit sur des titres de créance. Il est mesuré par la sensibilité. En cas de hausse des taux d'intérêt (en cas de sensibilité positive), la valeur des produits à taux fixe peut baisser et faire baisser la valeur liquidative du FCP. La fourchette de sensibilité du FCP est de [0 - 6]. Une sensibilité de 6 se traduira ainsi, pour une variation de 1% des taux, par une variation de 6% en sens inverse de la valeur liquidative. L'exposition en titres de créances est limitée à 110 % de l'actif net.

Risques de crédit

il s'agit du risque lié aux variations de rendements ou aux défauts de paiement relatifs des émissions privées et aux variations de prix des dérivés de crédit. Ainsi, en cas de défaillance ou de dégradation de la qualité des émetteurs, par exemple de la baisse de leur notation par les agences de notation financière, la valeur des instruments financiers dans lesquels est investi le FCP baissera pouvant entraîner une baisse de la valeur liquidative. Le FCP se réserve la possibilité de détenir des titres dont la notation est basse ou inexistante. Ainsi, l'utilisation des « titres à caractère spéculatif / high yield » (titres présentant un risque de défaut plus élevé et une volatilité plus importante) peut entraîner une baisse significative de la valeur liquidative.

Risques de volatilité

les obligations convertibles, les produits dérivés de type optionnel sont sensibles à la volatilité de leurs sous-jacents. Les swaps de volatilité ou de variance sont également particulièrement exposés aux variations de la volatilité. Ces produits peuvent donc faire baisser la valeur liquidative du FCP.

Risques de gestion discrétionnaire

la gestion repose sur la sélection de valeurs, ainsi que sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés. Il existe donc un risque que le FCP ne soit pas investi à tout moment sur les valeurs les plus performantes, et qu'il ne soit pas exposé à tout moment sur les marchés les plus performants.

Risques lié aux investissements sur les marchés émergents

les risques de marchés sont amplifiés par d'éventuels investissements dans les pays émergents où les mouvements de marché, à la hausse comme à la baisse, peuvent être plus forts et plus rapides que sur les grandes places internationales.

Risques de durabilité

tout événement ou toute situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir un impact négatif réel ou potentiel sur la valeur de l'investissement. La survenance d'un tel événement ou d'une telle situation peut également conduire à une modification de l'exposition du portefeuille, y compris l'exclusion des titres de certains émetteurs. Plus précisément, les effets négatifs des risques de durabilité peuvent affecter les sociétés en portefeuille via une série de mécanismes, notamment : 1) une baisse des revenus ; 2) des coûts plus élevés ; 3) des pertes ou une dépréciation de la valeur des actifs ; 4) un coût du capital plus élevé et 5) des amendes ou risques réglementaires. Des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont intégrés dans le processus de gestion du portefeuille afin de prendre en compte les risques en matière de durabilité dans les décisions d'investissement.

Ce document à caractère promotionnel a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ou une sollicitation, ni une recommandation personnalisée au sens de l'article D321-1 du Code Monétaire et Financier ni une fourniture de recherche, au sens de l'article 314-21 du Règlement Général de l'AMF, ni une analyse financière, au sens de l'article 3, 1°, 35) du règlement UE n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (MAR), en vue de la souscription des OPC de LBP AM.

Ce document a été réalisé sur des informations et opinions que La Banque Postale Asset Management considère comme fiables. Les éléments d'information, opinions et données qui y figurent sont considérés par La Banque Postale Asset Management comme fondés ou justifiés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier, boursier et réglementaire du moment et reflètent l'analyse, au jour de la publication du présent document, de La Banque Postale Asset Management sur les marchés concernés et leur possible évolution.

Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de La Banque Postale Asset Management, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers. Il ne peut pas être utilisé dans un autre but que celui pour lequel il a été conçu.

La Banque Postale Asset Management, SA au capital de 5.924.098,60 euros, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 879 553 857 - 36, quai Henri IV, 75004 Paris – Code APE 6630Z – N° TVA Intra-communautaire : FR 71 879 553 857

