



THE DRIVE YOU DEMAND

# NAVIGUER DANS UN CYCLE ÉCONOMIQUE EN PHASE AVANCÉE

Un contexte de marché favorable aux convertibles

A l'intention des investisseurs qualifiés en Suisse ou des investisseurs professionnels ou des contreparties éligibles tels que définis par les lois applicables.

UBP - Obligations convertibles | Mai 2019



UNION BANCAIRE PRIVÉE

## Thèse d'investissement

- ◆ *Le ralentissement économique, les tensions politiques et les revirements des banques centrales ont provoqué de fortes fluctuations sur les marchés financiers. Ces incertitudes persistantes incitent à une certaine prudence. Toutefois, nous pensons qu'il existe des facteurs positifs qui justifient le maintien d'une exposition aux marchés actions.*
- ◆ *Dans un tel contexte de marché, les stratégies convexes constituent une solide alternative pour les investisseurs, et justifient une exposition aux convertibles dans le cadre d'une allocation de portefeuille.*
- ◆ *La convexité intrinsèque des obligations convertibles offre aux investisseurs de réels avantages sur le long terme, comme des performances similaires à celles des actions, avec une volatilité et des corrections («drawdowns») relativement limitées, sur un cycle de marché complet. L'histoire a montré que les convertibles peuvent aussi dynamiser significativement la performance d'un portefeuille obligataire.*
- ◆ *La convexité est de retour au sein de cette classe d'actifs après deux années (2016-2017) durant lesquelles elle est demeurée contenue sous l'effet de la faible volatilité des actions. Les années 2018 et 2019 (YTD) ont permis de montrer que la convexité offre également des avantages significatifs sur des périodes plus courtes.*
- ◆ *A l'heure où les investisseurs sont confrontés à des incertitudes sur l'activité mondiale, les convertibles leur permettent d'avoir accès à des sociétés dotées de solides perspectives de croissance, dans des secteurs exposés à des tendances de long terme particulièrement favorables.*
- ◆ *Grâce à un style de gestion combinant une sélection de titres fondamentale rigoureuse et une analyse crédit attentive, la stratégie phare de l'UBP en obligations convertibles globales a permis, depuis son lancement, d'optimiser le potentiel de convexité du marché des convertibles.*

## Un environnement propice aux actifs convexes

Depuis leurs plus hauts de la fin 2017, les marchés financiers ont connu une évolution en dents de scie. Le relatif ralentissement de l'activité mondiale, conjugué au revirement des politiques des banques centrales et à des tensions sur le front politique, a provoqué de fortes fluctuations sur les marchés boursiers.

Il existe toutefois des facteurs qui permettent d'envisager l'avenir de manière raisonnablement positive. La résistance de la croissance mondiale ainsi que le ton accommodant désormais adopté par la Fed – et par d'autres banques centrales majeures dans la lignée de celle-ci – pourraient ainsi être source de gains additionnels sur les marchés actions mondiaux. Cependant, la prudence reste de mise face à la persistance des incertitudes (comme l'issue des négociations sur la guerre commerciale Etats-Unis/Chine et les développements autour du Brexit).

Dans ce contexte de marché, les allocations d'actifs traditionnelles sont mises à l'épreuve.

Après une évolution en «V» sur les marchés boursiers, et au vu des valorisations qui se sont déjà largement redressées depuis le «de-rating» de la fin 2018, certains investisseurs pourraient avoir du mal à conserver une forte exposition aux marchés actions. D'un autre côté, les obligations classiques constituent toujours une alternative aux actions plutôt limitée en termes de perspectives de rendement, surtout en Europe. Dans ce contexte, les stratégies convexes offrent une solide alternative pour les investisseurs et justifient l'intégration des obligations convertibles dans le cadre d'une allocation de portefeuille globale.

## Les avantages à long terme des convertibles

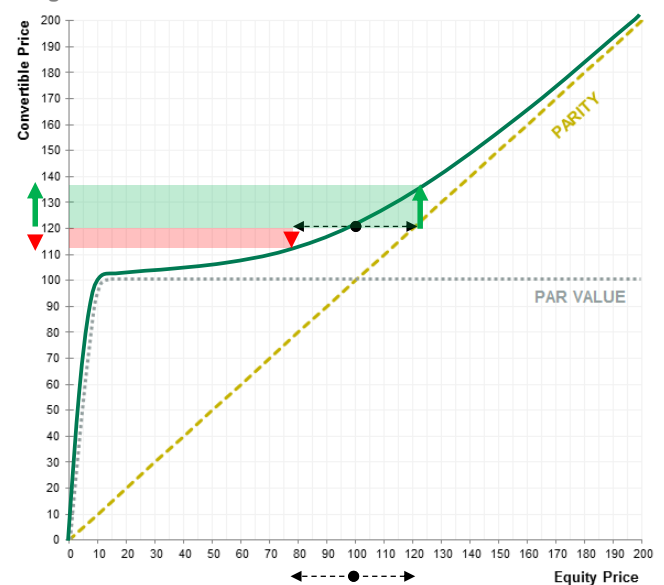
### Les convertibles en quelques mots

Les obligations convertibles sont des instruments de dette. Cependant, contrairement aux obligations traditionnelles, elles peuvent être soit remboursées au pair à la date d'échéance (toutes choses égales par ailleurs), soit échangées pour un nombre défini de parts de la société émettrice sur la durée de vie de l'instrument. Ce choix appartient au détenteur de la convertible.

La convexité des convertibles, à savoir leur profil de rendement asymétrique, tient au fait qu'elles présentent à la fois des caractéristiques de type obligataire et de type actions. La composante obligataire confère aux convertibles certaines qualités défensives des obligations traditionnelles (à savoir un plancher obligataire et un revenu régulier), alors que l'option d'achat («call») intégrée aux convertibles permet une exposition asymétrique aux fluctuations des prix de l'action sous-jacente.

Pour une évolution équivalente, à la hausse ou à la baisse, de leur action sous-jacente, et toutes choses égales par ailleurs, **les convertibles tendent à capturer davantage les mouvements haussiers que baissiers** (cf. graphique 1).

Graphique 1: Le profil de rendement asymétrique offert par les obligations convertibles



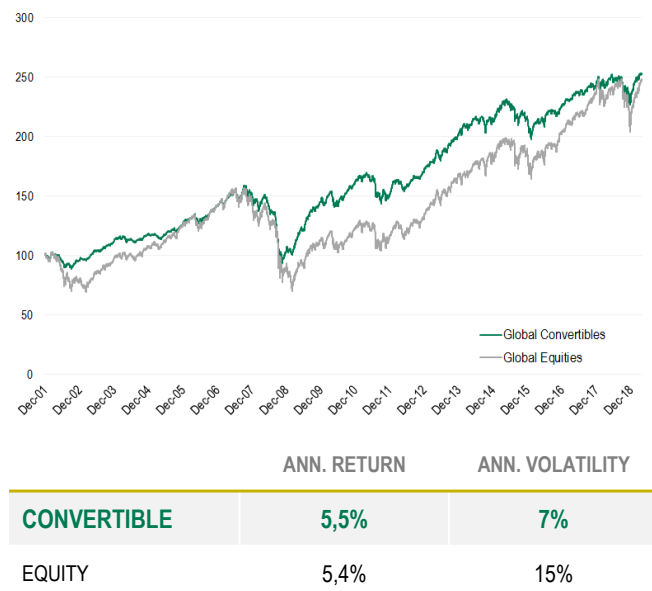
Source: UBP. Uniquement à titre d'illustration.

### Convexité

Historiquement, la nature convexe des convertibles a offert aux investisseurs de solides avantages sur le long terme, tant en comparaison des actions que des obligations.

Par rapport aux actions, les convertibles ont prouvé leur capacité à générer des performances similaires ou supérieures, avec deux fois moins de volatilité (cf. graphique 2) et des corrections («drawdowns») réduites (cf. graphique 3), sur un cycle de marché complet.

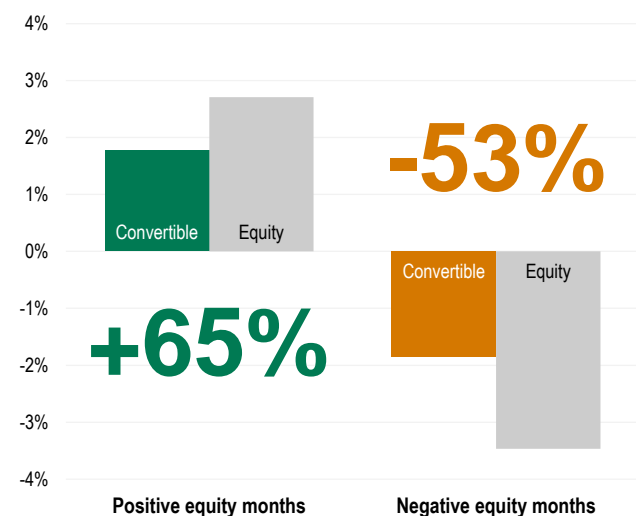
**Graphique 2: Les avantages des convertibles globales vs les actions globales sur le long terme (sur deux cycles de marché complets)**



Sources: UBP, Bloomberg Finance L.P., du 31 décembre 2001 au 30 avril 2019. Indice Obligations convertibles: Thomson Reuters Convertible Global Hedged EUR. Indice Actions: MSCI World Net TR Hedged EUR. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs.

Sur les vingt dernières années, les convertibles globales ont, en moyenne, souffert de la baisse des marchés actions à hauteur de seulement 53%, un chiffre qui se compare favorablement aux 65% de hausse des actions capturée (sur une base mensuelle).

**Graphique 3: Participation moyenne des convertibles aux performances mensuelles positives et négatives sur les marchés actions**

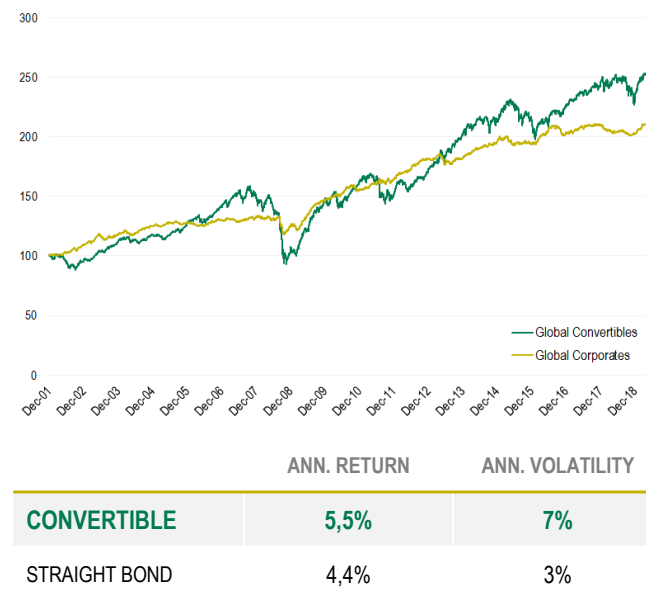


Sources: UBP, Bloomberg Finance L.P., au 30 avril 2019. Le graphique représente la participation moyenne des convertibles aux phases haussières (ou baissières) des marchés actions, sur la base des performances mensuelles enregistrées depuis le 31 décembre 2001. Indice Convertibles: Thomson Reuters Convertibles Global Hedged EUR. Indice Actions: MSCI World Net TR Hedged EUR. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs.

Les convertibles permettent aux investisseurs non seulement d'optimiser le profil risque/rendement de leur investissement en actions sur le long terme, mais également de dynamiser leur portefeuille obligataire.

En échange de quelques points de volatilité supplémentaires, les convertibles ont démontré leur capacité à renforcer le profil de performance d'un investissement purement obligataire sur le long terme (cf. graphique 4).

**Graphique 4: Surperformance historique des convertibles globales par rapport aux obligations classiques globales**



Sources: UBP, Bloomberg Finance L.P., du 31 décembre 2001 au 30 avril 2019. Indice Obligations convertibles: Thomson Reuters Convertible Global Hedged EUR. Indice Obligations classiques: Bloomberg Barclays Global Agg. Corporate TR Hedged EUR. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs.

Les derniers trimestres ont permis de montrer que les avantages offerts par les convertibles en termes de convexité s'observent non seulement sur long terme, mais aussi sur des périodes plus courtes.

### Les avantages en termes de convexité à plus court terme

La convexité est de retour au sein de cette classe d'actifs après deux années (2016-2017) durant lesquelles elle est demeurée contenue en raison de la faible volatilité des marchés actions.

Au cours de l'année 2018, marquée par un environnement très éprouvant pour les actifs risqués, les convertibles ont prouvé leur capacité de résistance, puisqu'elles ont participé à hauteur de seulement 35% et 52% des sévères «drawdowns» des actions mondiales sur les 1<sup>er</sup> et 4<sup>e</sup> trimestres (cf. graphique 5).

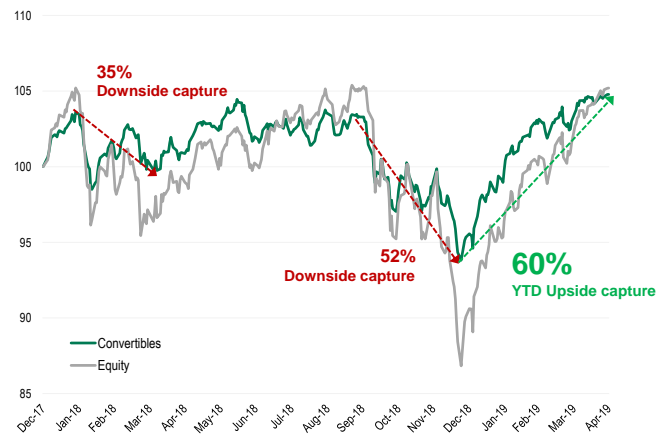
Sur l'ensemble de l'année, les convertibles globales ont affiché une performance de -4,4%, avec une volatilité de 8% et un «drawdown» maximum de 10%, tandis que les actions mondiales se sont inscrites à -9,4% sur la période, avec une volatilité de 13% et un «drawdown» maximum de 18%. **En 2018, les convertibles ont ainsi participé à la baisse des actions à hauteur de seulement 47%.**

En plus de leur capacité à atténuer les effets des corrections de marché, les convertibles globales ont également affiché une forte performance durant le rebond observé début 2019. Ainsi, depuis le début de l'année (YTD, jusqu'au 30 avril), l'indice Thomson Reuters Convertibles Global (hedged EUR) s'est inscrit à +9,7%, contre +16,1% pour le MSCI World (Net TR

hedged EUR). **Les convertibles ont ainsi réussi à capturer plus de 60% de la hausse du marché actions.**

C'est ce comportement asymétrique (une participation à la baisse à hauteur de 47% sur 2018, contre une participation à la hausse de plus de 60% sur 2019 YTD) qui constitue, selon nous, l'atout majeur des obligations convertibles.

**Graphique 5: Obligations convertibles globales vs actions globales à court terme**



Sources: UBP, Bloomberg Finance L.P. Analyse du 29 décembre 2017 (rebasé à 100) au 30 avril 2019. Indice Convertibles: Thomson Reuters Global Convertibles Hedged EUR. Indice Actions: MSCI World TR Hedged EUR. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs.

L'avantage compétitif des convertibles sur le court terme s'est aussi démontré en comparaison des obligations.

La nature hybride des convertibles (à savoir la combinaison du plancher obligataire et de l'option sur l'action sous-jacente) a permis à la classe d'actifs de générer, en 2018, une performance défensive comparable à celle de l'univers obligataire (-4,4% sur l'année pour l'indice des convertibles globales, contre -3,8% pour l'indice obligataire). Par ailleurs, les convertibles ont enregistré une performance YTD deux fois supérieure à celle des obligations traditionnelles (soit +9,7% pour l'indice des convertibles, contre +4,3% pour l'indice des obligations classiques, cf. graphique 6).

**Graphique 6: Obligations convertibles globales vs obligations classiques globales à court terme**

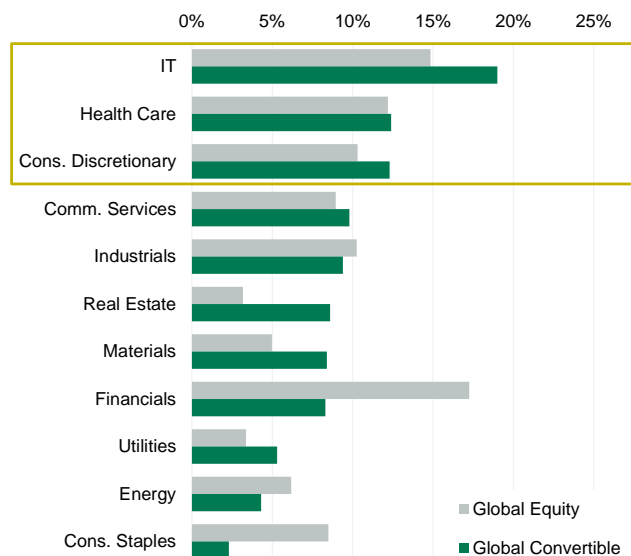


Sources: UBP, Bloomberg Finance L.P. Analyse du 29 décembre 2017 (rebasé à 100) au 30 avril 2019. Indice Convertibles: Thomson Reuters Global Convertibles Hedged EUR. Indice Obligations: Bloomberg Barclays Global Agg. Corp. TR Hedged EUR. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs.

### Les avantages en termes de diversification

Dans un cycle économique en phase avancée, le marché des convertibles globales offre une exposition à des sociétés très recherchées, dont les activités sont liées à des tendances de long terme d'autant plus favorables qu'elles sont moins corrélées au ralentissement économique mondial (cf. graphique 7). **La digitalisation de l'économie, l'accélération de la consommation au sein des classes moyennes en Asie, et le vieillissement de la population** font partie de ces tendances séculaires qui, selon nous, sont créatrices de valeur.

**Graphique 7: Actions globales vs convertibles globales: répartition sectorielle**

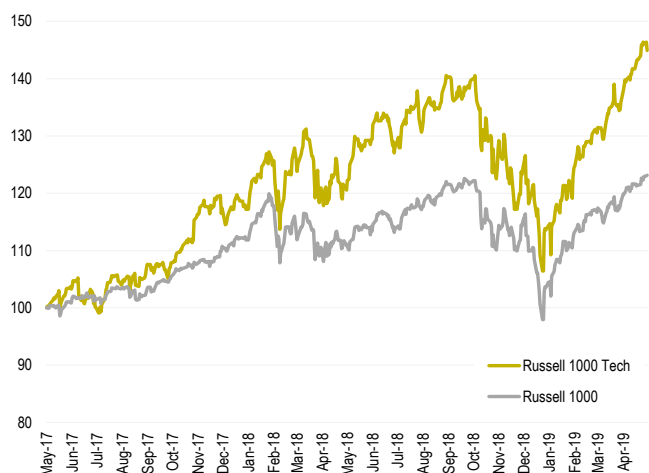


Sources: UBP, Bloomberg Finance L.P., MSCI, au 31 décembre 2018. Indice Convertibles: Thomson Reuters Global Convertibles Hedged EUR. Indices Actions: MSCI World All Countries. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs.

Pour les sociétés centrées sur la croissance, les convertibles offrent des conditions de financement attrayantes via des paiements d'intérêts réduits en échange de l'option de conversion.

**Pour les investisseurs, les convertibles constituent une solution attractive pour accéder à ces secteurs tout en limitant la volatilité globale de leur portefeuille.** Ceci représente à nos yeux un atout majeur, étant donné la forte volatilité généralement observée sur ces types de sociétés, laquelle peut représenter un frein important pour les investisseurs (cf. graphique 8; illustration relative au secteur technologique).

**Graphique 8: Indice Russell 1000 Tech vs indice Russell 1000 (sur 2 années glissantes)**



	Cumulative Perf.	Annualised Vol.
<b>Russell 1000 Tech</b>	<b>44,9%</b>	<b>20%</b>
Russell 1000	23,2%	13%

Sources: UBP, Bloomberg Finance L.P. Analyse du 30 avril 2017 (rebasé à 100) au 30 avril 2019. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs.

### Une gestion active et discrétionnaire pour optimiser le potentiel de convexité des convertibles globales

Notre philosophie d'investissement en matière d'obligations convertibles vise à tirer parti de la richesse et de la grande diversité de cette classe d'actifs. Notre objectif est de permettre aux investisseurs d'avoir accès aux opportunités convexes les plus attractives offertes par les principaux marchés de convertibles (Etats-Unis, Europe, Asie) au travers d'une approche d'investissement «bottom-up» et fondamentale.

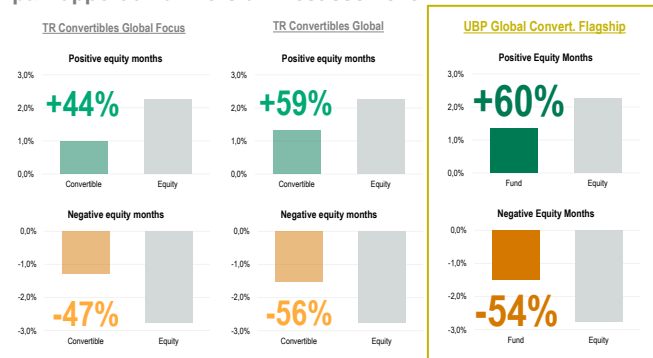
Notre processus de gestion comprend deux volets majeurs. La première étape est centrée sur l'analyse de crédit, qui permet d'exclure les convertibles affichant une faible qualité de crédit. La seconde consiste à se concentrer sur l'action sous-jacente afin d'identifier les sociétés au sein de notre univers qui offrent – sur la base de notre évaluation «bottom-up» – un meilleur potentiel d'appréciation de l'action à moyen-long terme.

Une allocation globale, combinée à une approche de gestion discrétionnaire, nous permet de centrer le portefeuille sur des sociétés qui sont bien positionnées pour bénéficier des tendances séculaires positives observées à l'heure actuelle. Grâce à ce processus, nous sommes aussi en mesure d'ajuster, avec une plus grande flexibilité et davantage de réactivité, les niveaux de sensibilité du portefeuille face à un environnement de marché en constante évolution.

Depuis son lancement, fin 2012, notre stratégie de convertible a affiché une sensibilité actions moyenne de 50% et un biais «investment-grade». Depuis fin 2012, elle a ainsi réussi à capturer, en moyenne, 60% de la hausse des actions globales, contre seulement 54% de leur baisse. Il s'agit là d'un solide profil de convexité, qui se compare favorablement à celui offert par

les univers des convertibles globales sur la même période (cf. graphique 9).

**Graphique 9: Des performances convexes optimisées par rapport à l'univers d'investissement**



Sources: UBP, Bloomberg Finance L.P., au 30 avril 2019. Les graphiques représentent la participation moyenne de notre fonds phare de convertibles globales (performance brute de frais, graphique de droite) et celle des indices Thomson Reuters Convertibles Global (graphique du milieu) & Global Focus (graphique de gauche) Hedged EUR dans des phases de marché actions haussières/baissières (sur la base de l'indice MSCI World Net TR Hedged EUR); calcul opéré à partir des performances mensuelles enregistrées depuis le 31 décembre 2012. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs. Le produit présente un risque de perte en capital.

L'UBP est active dans la gestion de stratégies de convertibles depuis 1999. Aujourd'hui, nous proposons une large gamme de solutions d'investissement, tant sur le marché mondial que sur le marché européen, avec l'objectif de profiter de la richesse et de la diversité de cette classe d'actifs.

Les qualités intrinsèques des obligations convertibles constituent un atout considérable dans le cadre d'une allocation de portefeuille. Nous nous réjouissons par avance de pouvoir discuter avec vous des différents avantages offerts par cette classe d'actifs.

#### Scarlett CLAVERIE-BULTÉ

Spécialiste en investissement Obligations convertibles

#### Nicolas DELRUE

Responsable des Spécialistes en investissement & Spécialiste en investissement Obligations convertibles

#### UBP Asset Management (France)

Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS  
116, avenue des Champs-Élysées | 75008 Paris | France  
T. + 33 1 75 77 80 83



Dedication | Conviction | Agility | Responsibility

---

### Informations importantes

Le présent document marketing est fourni uniquement à titre d'information et/ou à des fins commerciales. Il est confidentiel et destiné uniquement à la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être reproduit (en totalité ou en partie), transmis, donné, envoyé ou rendu accessible d'une quelconque façon à toute autre personne sans l'autorisation écrite préalable d'Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS ou d'une entité du Groupe UBP (ci-après collectivement «UBP Asset Management (France)»). Le présent document reflète l'opinion d'UBP Asset Management (France) à la date de son émission.

Le présent document est destiné uniquement aux personnes ayant le statut d'investisseurs qualifiés en Suisse, de clients professionnels («professional clients») ou de contreparties éligibles («eligible counterparties»), ou à toute catégorie d'investisseurs équivalente, comme défini par les lois applicables en la matière (ces personnes étant toutes considérées comme des «relevant persons»). Le présent document s'adresse uniquement aux «relevant persons»; toute personne qui n'est pas une «relevant person» ne doit pas agir sur la base du présent document ou s'appuyer sur le présent document. Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé (en tout ou partie) dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite, et il ne s'adresse pas aux personnes ou aux entités auxquelles il serait illégal de transmettre un tel document. En particulier, ce document ne peut être distribué aux Etats-Unis d'Amérique ni à toute personne américaine («US person») (y compris les citoyens américains résidant en dehors des Etats-Unis d'Amérique).

Le présent document n'a pas été produit par les analystes financiers d'UBP Asset Management (France) et ne peut donc être considéré comme de la recherche financière. A ce titre, il n'est aucunement soumis aux exigences relatives à l'analyse financière et à l'indépendance de la recherche en investissement.

Des efforts raisonnables ont été déployés pour s'assurer que le contenu du présent document est basé sur des informations et des données obtenues auprès de sources fiables. Cependant, UBP Asset Management (France) n'a pas vérifié les informations issues de sources externes figurant dans le présent document et ne garantit en aucun cas leur exactitude ou leur exhaustivité. UBP Asset Management (France) décline toute responsabilité quelle qu'elle soit et ne formule aucune déclaration, garantie ou promesse – expresse ou implicite – quant aux informations, projections ou opinions contenues dans le présent document, ou en ce qui concerne d'éventuelles erreurs, omissions ou inexactitudes. Les informations mentionnées dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. UBP Asset Management (France) ne s'engage aucunement à mettre à jour le présent document ou à corriger des données qui pourraient se révéler inexactes.

Le présent document peut faire référence aux performances passées des stratégies d'investissement. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs. Les stratégies d'investissement peuvent voir leur valeur baisser ou croître. Tout capital investi peut impliquer des risques, et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas le montant initialement investi. De plus, les données de la performance figurant dans le présent document ne tiennent pas compte des commissions et des frais perçus lors de l'émission et du remboursement des titres, ni des retenues fiscales éventuelles. Les fluctuations des taux de change peuvent faire varier, à la hausse ou à la baisse, la performance des investisseurs.

Tous les énoncés mentionnés dans le présent document autres que ceux portant sur des faits historiques sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs ne reflètent pas nécessairement les performances futures. Les projections financières figurant (le cas échéant) dans le présent document ne représentent en aucun cas des prévisions ou des budgets; elles sont fournies exclusivement à titre d'illustration et se fondent sur des anticipations et des hypothèses actuelles qui peuvent ne pas se matérialiser. Les performances réelles, les résultats, les conditions financières et les perspectives d'une stratégie d'investissement peuvent différer significativement de ceux formulés, explicitement ou implicitement, dans les énoncés prospectifs figurant dans le présent document. En effet, les performances projetées ou visées sont, par nature, soumises à des incertitudes importantes, notamment économiques et de marché, susceptibles d'avoir une incidence négative sur la performance. UBP Asset Management (France) n'assume aucune obligation de mettre à jour les énoncés prospectifs, que ce soit du fait de nouvelles informations, d'événements futurs ou pour toute autre raison.

Le présent document ne doit pas être considéré comme un conseil ou une forme de recommandation d'achat ou de vente d'un quelconque titre ou fonds. Il ne saurait remplacer un prospectus ou tout autre document juridique, lesquels peuvent être obtenus gratuitement auprès du siège du fonds concerné ou auprès d'UBP Asset Management (France). Les opinions exprimées dans les présentes ne prennent pas en considération la situation, les objectifs ou les besoins spécifiques des investisseurs. Il appartient à chaque investisseur de se forger sa propre opinion à l'égard de tout titre ou instrument financier mentionné dans ce document et d'évaluer de manière indépendante les avantages ou le caractère adéquat de tout investissement. De plus, le traitement fiscal de tout investissement dans le(s) fonds mentionné(s) dans le présent document dépend de la situation individuelle de l'investisseur et peut, à l'avenir, être sujet à des modifications. Les investisseurs sont invités à lire attentivement les avertissements sur les risques ainsi que les réglementations énoncées dans le prospectus ou dans les autres documents juridiques, et il leur est recommandé de requérir l'avis de leurs conseillers financiers, juridiques et fiscaux.

Le présent document ne constitue ni une offre ni une sollicitation pour acheter, souscrire ou vendre des devises, des fonds, des produits ou des instruments financiers quels qu'ils soient, pour effectuer un investissement, ou pour participer à des stratégies de trading spécifiques dans une juridiction où une telle offre ou sollicitation ne serait pas autorisée, ou à l'intention de toute personne à laquelle il serait illégal de faire une telle offre ou sollicitation.

Toutes souscriptions non fondées sur les derniers documents juridiques des fonds (prospectus, DICI/KIID, rapports annuels ou semestriels ou autres documents juridiques pertinents) ne sauraient être acceptées.

Le prospectus, les statuts, le DICI/KIID et les rapports annuel et semestriel les plus récents des fonds présentés ici peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant et agent payeur suisse, Union Bancaire Privée, UBP SA, 96-98, rue du Rhône, CP 1320, 1211 Genève 1 (l'«UBP»), ainsi qu'auprès d'UBP Asset Management (Europe) S.A., 287-289, route d'Arlon, 1150 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et d'Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS, 116, avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris, France.

L'UBP est agréée et réglementée, en Suisse, par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Au Royaume-Uni, l'UBP est agréée par l'Autorité de régulation prudentielle (Prudential Regulation Authority, PRA), et elle est assujettie à la réglementation de l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority, FCA) et soumise à certaines règles de la PRA.

Les appels émis vers le numéro de téléphone mentionné dans le présent document peuvent être enregistrés. UBP Asset Management (France) considère que toute personne appelant ce numéro accepte l'enregistrement de la communication.

UBP Asset Management (France) est le nom commercial d'Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS, une société de gestion agréée et réglementée en France par l'Autorité des marchés financiers (AMF) - N° d'agrément AMF GP98041.

### Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS

116, avenue des Champs-Élysées | 75008 Paris | France  
T +33 1 75 77 80 80 | F +33 1 44 50 16 19 | www.ubpamfrance.com

### UBP Asset Management (France) | Obligations convertibles | Mai 2019

Veuillez lire attentivement la section «Informations importantes» figurant à la fin du présent document.