



# UBAM - EUROPEAN CONVERTIBLE BOND

## Commentaire trimestriel

A l'intention des investisseurs professionnels en Suisse ou des investisseurs professionnels tels que définis par les lois en vigueur. La classification du/des fonds en vertu du Règlement européen sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers («Règlement SFDR» - Sustainable Finance Disclosure Regulation) est disponible sur ubp.com, et figure également dans le dernier prospectus.

### Commentaire de marché

- Le premier trimestre 2022 a été marqué par la lutte des banques centrales contre l'inflation et l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Sur le premier de ces fronts, les investisseurs se préparent à une période de resserrement monétaire, la Fed adoptant progressivement un ton plus restrictif. Sur le second, le conflit en cours a affecté les marchés financiers et déstabilisé le marché des produits de base, ce qui a entraîné une nouvelle hausse des prix du pétrole, du gaz, des métaux et des produits agricoles.
- Finalement, les actions globales ont terminé le trimestre en baisse de 5,2% (MSCI World TR). En Europe, le Stoxx Europe 600 a perdu 5,9% sur le trimestre. En termes de styles d'investissement, la stratégie «Growth» a sous-performé la stratégie «Value» dans son ensemble, comme le révèle l'indice MSCI Europe Growth en baisse de 10,5% sur le trimestre, alors que l'indice Value est globalement étale.
- Cela a été un vent contraire pour la classe d'actifs des obligations convertibles européennes, traditionnellement orientée vers les sociétés de croissance. En prenant comme référence l'indice Exane Europe Underlying, la performance des actions sous-jacentes aux obligations convertibles est de -13,8% sur le trimestre, ce qui explique le manque de protection contre les baisses par rapport aux grands indices boursiers au cours du premier trimestre 2022.
- Au premier trimestre, les marchés mondiaux ont émis USD 8 mia d'obligations convertibles, dont USD 5,5 mia provenant des Etats-Unis, USD 1,2 mia de l'Asie et USD 1,2 mia de l'Europe. Il s'agit du trimestre le plus faible en volume depuis plusieurs années et il en résulte une offre nette négative d'USD 16 mia. Rien à craindre à ce stade après une offre nette cumulée d'USD 50 mia en 2020 et 2021. Le récent rebond des taux d'intérêt du marché tend à soutenir l'émission historiquement, car l'intérêt relatif de l'émission d'obligations convertibles par rapport aux obligations classiques augmente.

### Revue de performance

- Au premier trimestre, UBAM - European Convertible Bond a perdu 7,31% après frais (classe d'actions IC EUR), surperformant ainsi de 2,05% son indice, le Refinitiv Europe Hedged Convertible Bond (EUR).
- Les principales contributions à la performance négative de la stratégie sur le trimestre sont venues de la poche de sensibilité action et de la poche obligataire. Au plan sectoriel, les seules contributions positives sont celles de l'énergie (+42 pb) et des services aux collectivités («utilities») (+3 pb). Les secteurs qui ont le plus pesé sur la performance sont ceux de la consommation non essentielle (-141 pb), des technologies de l'information (-117 pb) et de la santé (-101 pb). S'agissant des titres, les meilleures contributions sur le trimestre sont venues de Total (+42 pb), de GTT (+31 pb) et de Glencore (+23 pb). A l'inverse, nos investissements dans Hellofresh (-58 pb), Sika (-49 pb) et Zalando (-47 pb) ont pesé sur la performance. Par rapport à l'indice, les meilleures contributions sont celles de Yandex (+120 pb, indice uniquement), de Delivery Hero (+79 pb, sous-pondéré) et d'Ozon (+66 pb, indice uniquement), tandis que les contributions négatives les plus importantes

Tous les chiffres de performance sont exprimés nets de commissions. Les performances passées ne constituent pas une indication des résultats actuels ou futurs. Veuillez vous référer à la section «Informations importantes» figurant à la fin du présent document.



comprennent nos surpondérations sur Hellofresh (-47 pb), Schneider Electric (-26 pb) et Zalando (-22 pb).

### Activité du portefeuille

- A fin mars, la sensibilité action moyenne d'UBAM - European Convertible Bond s'affiche à 38,7% (-6 pts sur le trimestre), soit +6 pts par rapport à l'indice. La sensibilité de la stratégie aux taux d'intérêt est très limitée: 2,1 pour une durée de 3,7 ans. Enfin, le portefeuille présente un spread de crédit moyen de 146 pb (+39 pb sur le trimestre), contre 224 pb pour l'indice – des niveaux qui reflètent le biais de «qualité» inhérent à notre processus de sélection de titres.
- D'un point de vue sectoriel, le fonds est principalement exposé aux marchés actions par des investissements dans l'industrie (7,9%), les technologies de l'information (7,6%) et les «utilities» (4,3%). Avec l'industrie, les technologies de l'information et la santé sont aussi les secteurs sur lesquels se concentre l'essentiel de notre surpondération actuelle de la sensibilité action par rapport à l'indice.
- Au sein de notre portefeuille, la large représentation à la fois de secteurs généralement à forte croissance (technologie, santé) et de secteurs regroupant des activités de «reprise» (p. ex. les loisirs/voyages et le commerce de détail dans la consommation non essentielle, l'aérospatiale dans le secteur industriel) traduit bien notre positionnement de longue date en faveur des entreprises de qualité en croissance, ainsi que nos efforts déployés l'année dernière pour diversifier nos portefeuilles à travers des entreprises exposées à la réouverture des économies.
- S'agissant des titres, les principaux achats effectués au premier trimestre comprennent l'investissement dans Total 2022 (remplacement de notre position optionnelle), la participation à la nouvelle émission BE Semi 2029 et le renforcement de notre position sur Hellofresh 2025. Les principales ventes comprennent Orpea 2027 (sortie suite à la polémique sur l'entreprise), Edenred 2024 (position réduite) et Kering/Puma 2022 (position remplacée par Selena/Puma 2025).

### Perspectives

- Selon les anticipations actuelles, l'économie mondiale devrait croître de 3,3% en 2022, contre 4% attendus à la fin de l'année dernière. La production s'est révélée plutôt résiliente en début d'année mais devrait progresser à un rythme inférieur à son rythme potentiel dans les pays développés et en Chine au premier semestre. Les préoccupations géopolitiques, la hausse de l'inflation et son impact sur les revenus réels, l'aggravation des problèmes de chaîne d'approvisionnement provoqués par la guerre en Ukraine et la fermeture de centres de production en Chine représentent des vents contraires importants.
- Nous pensons que l'intérêt d'investir dans des obligations convertibles est renforcé par ce manque de visibilité dans un monde de taux d'intérêts en hausse. Bien que le comportement récent n'ait pas apporté ce à quoi on pouvait s'attendre, cela représente à notre avis une opportunité plutôt qu'une remise en question des avantages à long terme de la classe d'actifs.
- En début d'année, nous avons communiqué sur l'opportunité offerte par la sous-performance des valeurs sous-jacentes de la classe d'actifs par rapport aux marchés actions. Le premier trimestre de l'année a renforcé ce schéma et crée encore plus d'opportunités de notre point de vue. Nous pensons que dans un monde où la croissance économique ralentit (conséquence de la lutte contre l'inflation, de la guerre en Ukraine et du fait que l'impulsion provenant de la réouverture économique s'affaiblit), la thématique Croissance sera à un moment ou à un autre pourchassée par les investisseurs. La classe d'actifs, orientée vers cette thématique, devrait bénéficier de cette tendance une fois qu'elle se concrétisera.

**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 de l'Union Bancaire Privée, UBP SA ou d'une entité du Groupe UBP (ci-après l'«UBP»). Le présent document reflète l'opinion de l'UBP à la date de son émission. Le présent document est destiné uniquement aux personnes ayant le statut d'investisseurs professionnels en Suisse ou de clients professionnels («professional clients»), 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 illégale, 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 de l'UBP 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, l'UBP 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. L'UBP 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. L'UBP 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 préjugent pas 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 vous ne récupériez 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 votre performance à la hausse ou à la baisse. 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. L'UBP 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. 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 chaque investisseur. 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 traitement fiscal de tout investissement dans un fonds dépend de la situation individuelle de l'investisseur et peut être sujet à des modifications. 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 un pays ou territoire 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. Les appels émis vers l'UBP peuvent être enregistrés, et l'UBP considère que toute personne qui l'appelle accepte l'enregistrement de la communication.

**Conformément au Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (connu aussi sous le nom de «Règlement SFDR» (Sustainable Finance Disclosure Regulation)), les fonds sont tenus de publier certaines informations.**

**Si le fonds relève du champ d'application de l'Article 6 du Règlement SFDR, il a été déterminé que le fonds ne suit pas une approche d'investissement qui promeut explicitement des caractéristiques environnementales ou sociales, ou qui a pour objectif l'investissement durable. Nonobstant cette classification, les gestionnaires ('Investment Managers') peuvent prendre en compte certains risques de durabilité comme présenté plus en détail dans le prospectus du fonds concerné. Dans le cas où le fonds relève du champ d'application de l'Article 8 ou 9 du Règlement SFDR, il peut être sujet à des risques de durabilité au sens du Règlement SFDR. Les risques de durabilité et les 'principales incidences négatives' (PAI - Principal Adverse Impacts) tels que prévus par le Règlement SFDR sont décrits dans le prospectus. De plus, et sauf mention contraire, tous les fonds concernés appliquent la Politique d'investissement responsable de l'UBP, laquelle est consultable à l'adresse <https://www.ubp.com/fr/expertises-dinvestissement/investissement-responsable>.**

Toute souscription non fondée sur les derniers prospectus, DICI/KIID, rapports annuels ou semestriels des fonds, ou tout autre document juridique pertinent (les «Documents juridiques des fonds») ne saurait être acceptée. Les Documents juridiques des fonds peuvent être obtenus gratuitement auprès de l'Union Bancaire Privée, UBP SA, 96-98 rue du Rhône, CP 1320, 1211 Genève 1, Suisse («UBP»), auprès d'UBP Asset Management (Europe) S.A., 287-289, route d'Arion, 1150 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, ainsi qu'auprès d'Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS, 116, avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris, France. Le représentant et agent payeur suisse des fonds étrangers mentionnés dans le présent document est l'UBP. Les Documents juridiques des fonds peuvent être obtenus gratuitement auprès de l'UBP, comme indiqué plus haut.

**Le présent document est disponible dans les pays suivants:**

**Suisse:** L'UBP est agréée et réglementée par l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le siège social de l'Union Bancaire Privée, UBP SA («UBP») est sis 96-98, rue du Rhône, CP 1320, 1211 Genève 1, Suisse. [ubp@ubp.com](mailto:ubp@ubp.com) | [www.ubp.com](http://www.ubp.com)

**Royaume-Uni:** L'Union Bancaire Privée, UBP SA, Succursale de Londres, est agréée par l'Autorité de régulation prudentielle (Prudential Regulation Authority - PRA). Elle est également assujettie à la réglementation de l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority - FCA) et elle est soumise à certaines règles de la PRA.

**France:** La vente et la distribution sont assurées par 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 GP98041; 116, avenue des Champs-Élysées | 75008 Paris, France T +33 1 75 77 80 80 | Fax +33 1 44 50 16 19 [www.ubpamfrance.com](http://www.ubpamfrance.com).

**Hong Kong:** UBP Asset Management Asia Limited (CE N°: AOB278) (ci-après «UBP AM Asia») est autorisée par la Securities and Futures Commission (SFC) pour les activités de Type 1 (Négociation de valeurs mobilières), de Type 4 (Conseil en valeurs mobilières) et de Type 9 (Activités réglementées en matière de gestion d'actifs). Le présent document est destiné uniquement aux «Institutional Investors» ou aux «Corporate Professional Investors», et il n'est en aucun cas destiné à la distribution au public. Le contenu de ce document n'a pas été révisé par la SFC à Hong Kong. Tout investissement implique des risques. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investisseurs sont invités à consulter le prospectus du/des fonds concerné(s) pour de plus amples détails, et notamment concernant les caractéristiques du/des produit(s) et les facteurs de risque. Le présent document est destiné uniquement aux «Institutional Professional Investors», et il n'est pas destiné à être distribué au public. Le contenu de ce document ainsi que toute pièce jointe ou tout lien internet figurant dans ce document sont fournis uniquement à titre d'information, et ne constituent pas une forme de conseil. Les informations mentionnées dans ce document ne tiennent compte ni des objectifs d'investissement spécifiques, ni de la situation financière ou des besoins en investissement des investisseurs, et elles ne se substituent pas à un conseil professionnel. Il est vivement recommandé à l'investisseur, avant d'effectuer tout investissement, de solliciter les conseils de professionnels indépendants afin de s'assurer du caractère adéquat du produit d'investissement en fonction de ses objectifs d'investissement spécifiques, de sa situation financière et de ses besoins en investissement. Le contenu de ce document ainsi que toute pièce jointe ou tout lien internet figurant dans ce document ont été préparés de bonne foi. UBP AM Asia et l'ensemble de ses sociétés affiliées rejettent toute responsabilité en cas d'erreur ou d'omission. Les informations mentionnées dans le présent document peuvent être devenues obsolètes depuis sa publication. UBP AM Asia ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes, fiables ou exhaustives. En particulier, toutes informations recueillies auprès de sources externes ne sont pas nécessairement approuvées par UBP AM Asia, et UBP AM Asia n'a vérifié ni leur exactitude ni leur exhaustivité.

**Singapour:** Le présent document est destiné uniquement aux «Accredited Investors» et aux «Institutional Investors» au sens du Securities and Futures Act (Cap. 289) de Singapour (SFA) tel que précisé ci-après. Les autres personnes ne peuvent recevoir ce document, et ne doivent pas agir sur la base des informations figurant dans ce document, ni s'appuyer sur ces dernières. Les produits ou services financiers auxquels le présent document fait référence sont uniquement accessibles aux clients qui sont des «Accredited Investors» ou des «Institutional Investors» aux termes du SFA. Le présent document n'a pas été enregistré en tant que prospectus auprès de la Monetary Authority of Singapore (MAS). Par conséquent, ce document ainsi que tout autre document ou toute autre publication en relation avec l'offre ou la vente du/des produit(s) concerné(s), ou avec toute invitation à souscrire ou acheter le(s)dit(s) produit(s), peuvent uniquement être diffusés ou distribués, directement ou indirectement, à Singapour aux personnes suivantes: (i) les «Institutional Investors» au sens de la Section 274 ou 304 du SFA, ou (ii) les personnes éligibles aux termes de la Section 275(1) ou 305(1) du SFA, ou toute autre personne conformément à la Section 275(1A) ou 305(2) du SFA, et aux conditions spécifiées à la Section 275 ou 305 du SFA, ou (iii) toute autre personne en vertu de toute autre disposition applicable du SFA, conformément aux conditions de ladite disposition. De même, le(s) produit(s) concerné(s) peut/peuvent être offert(s) ou vendu(s), ou faire l'objet d'une invitation en vue d'une souscription ou d'un achat, directement ou indirectement, uniquement auprès des différents types de personnes décrits ci-dessus. Le présent document n'a pas été révisé par la MAS.

**MSCI:** Bien que les sociétés fournissant des informations à l'Union Bancaire Privée, UBP SA, y compris mais sans s'y limiter, MSCI ESG Research LLC et ses sociétés affiliées (ci-après les «Parties ESG»), obtiennent des informations auprès de sources qu'elles considèrent comme fiables, les Parties ESG ne garantissent pas l'originalité, la précision et/ou l'exhaustivité des données mentionnées dans le présent document. Les Parties ESG déclinent toute responsabilité, de quelque nature qu'elle soit, quant aux données mentionnées dans le présent document, et elles ne sont pas responsables des erreurs ou omissions que ce dernier pourrait contenir en lien avec les informations fournies. En outre, et sans restreindre pour autant le caractère général de ce qui précède, les Parties ESG ne sont pas responsables des dommages directs, indirects, particuliers, à caractère punitif, consécutifs ou de tout autre préjudice (y compris les pertes de profits), même si celles-ci ont été informées de la possibilité de tels préjudices ou dommages.