

## Parole d'expert

# « De nombreuses obligations convertibles avec un profil crédit offrent un rendement actuariel attrayant »

Désireuse de mettre à profit les opportunités de marché actuelles, la société de gestion Montpensier Finance a récemment enrichi son offre sur le segment des obligations convertibles avec un fonds à échéance, **M International Convertible 2028**. Le point sur l'approche de gestion avec l'un des gérants, Julien Coulouarn.

### Quelles raisons vous ont poussés à lancer un fonds daté sur les obligations convertibles ?

Nous nous trouvons actuellement dans un environnement de marché très particulier. L'année 2022 a été caractérisée par une remontée des taux et des spreads de crédit et, en parallèle, par un dégonflement de la bulle sur de nombreuses valeurs « d'ultra-croissance ». Conséquence : le gisement des obligations convertibles recèle aujourd'hui une grande proportion de convertibles à profil crédit. La valeur optionnelle intégrée est devenue très faible en raison de la baisse des actions sous-jacentes. D'un point de vue technique, ces obligations convertibles à profil crédit s'approchent des obligations classiques et présentent un rendement actuariel attrayant.

Il nous a donc semblé opportun de tirer parti de ce contexte pour proposer un fonds à échéance sur l'univers global des obligations convertibles, **M International Convertible 2028**. La commercialisation est ouverte pour une durée de 6 mois à compter de la date de lancement, le 23 mai dernier, et pourrait éventuellement être prolongée d'autant en fonction des conditions de marché.

### A quels types d'investisseurs s'adresse-t-il ?

Ce nouveau fonds, qui cible donc les obligations convertibles à profil crédit, se distingue de nos fonds préexistants, qui sélectionnent pour leur part une proportion d'obligations convertibles à profil mixte, permettant de profiter pleinement de la convexité de l'option embarquée.

**M International Convertible 2028, SRI 3<sup>1</sup>**, vient donc compléter notre gamme, notre volonté étant de proposer aux investisseurs un complément d'allocation dans le cadre d'une poche taux/crédit classique.



L'univers d'investissement étant mondial, avec plus de la moitié de l'actif investi aux Etats-Unis, ce fonds peut offrir un axe de diversification intéressant d'un point de vue géographique, avec une couverture contre le risque de change.

### Quels sont les intérêts des obligations convertibles ?

Nous pensons qu'elles sont complémentaires et diversifiantes par rapport à un investissement dans des obligations high yield. Les émetteurs ne sont en effet pas les mêmes, ils appartiennent à des secteurs souvent différents, et le taux de défaut est historiquement inférieur à celui du segment du haut rendement. En outre, elles donnent accès à des prix de marché très décotés par rapport au prix de remboursement et leur durée est plus courte que celle du marché high yield, la sensibilité aux effets des hausses de taux étant de ce fait plus faible. Précisons par ailleurs que ces obligations convertibles sont assorties de clauses attractives ; par exemple, la clause du put porteur, qui permet un remboursement au pair en cas d'opération sur le capital, et donc un rapide retour sur investissement.

Enfin, si leur composante optionnelle est aujourd'hui faible, nous pensons qu'elle pourrait être revalorisée en cas d'appréciation du sous-jacent.

### Comment le portefeuille est-il construit ?

Comme pour les autres fonds d'obligations convertibles maison, le processus de gestion intègre une dimension ESG (le fonds est classé article 8 selon la réglementation SFDR) et il combine un scoring quantitatif (scoring crédit, action, ESG, volatilité implicite et liquidité) et une analyse qualitative (fondamentaux action, crédit; caractéristiques techniques de l'émission; clauses du prospectus).

Le portefeuille est bien diversifié sur 80 émissions<sup>2</sup> dont la maturité s'échelonne principalement entre 3 et 5 ans, l'échéance du fonds étant fixée à fin 2028. Une part importante du fonds est exposée à la technologie et à la consommation discrétionnaire avec un prisme technologique (à hauteur de 20 % pour chacun des deux secteurs). Cette exposition se fait à travers des émetteurs en forte croissance. Leurs structures de dette sont relativement simples et légères (ces sociétés jeunes se sont financées à travers du private equity, des introductions en Bourse puis des obligations convertibles plutôt qu'en recourant à des emprunts bancaires ou à des émissions obligataires classiques. Leurs comptes de résultat sont souvent assez flexibles : les charges sont constituées en bonne partie par le développement commercial et marketing qui peut être modulé en fonction de l'environnement économique. A titre indicatif, la moyenne des rendements actuariels des obligations en portefeuille atteint actuellement 6,72 %<sup>2</sup>. ■

1. Indicateur synthétique de risque - sur une échelle de 1 : risque le plus faible, à 7 : risque le plus élevé.

2. Donnée au 4 septembre 2023.

Communication publicitaire : La décision d'investir tient compte de toutes les caractéristiques, objectifs et risques de l'OPCVM. Lire attentivement le prospectus, le KID et le document précontractuel SFDR avant tout investissement. L'OPCVM présente notamment un risque de perte en capital.