



# INTERVIEW | Saint-Honoré Convertibles



## Interview de Kris Deblander

Responsable de la Gestion Obligations  
Convertibles  
**Avril 2009**

### Après une année 2008 très difficile, nous voyons à nouveau de larges émissions sur le marché. Pensez-vous que ce retour des émetteurs soit durable ?

Les obligations convertibles bénéficient en effet actuellement d'un appétit renouvelé tant de la part des investisseurs que de la part des émetteurs. Le marché primaire, tant attendu sur les convertibles, s'est ré-ouvert à la fin du premier trimestre avec des émissions aux Etats-Unis, en Asie et enfin en Europe. ArcelorMittal a été la première société à émettre en Europe (1,2 Md € d'Océanes), suivie par Cap Gemini et plus récemment par Anglo American pour 1,5 Md \$. Le marché a très bien accueilli ces émissions européennes et Saint-Honoré Convertibles y a participé. Très bon signe pour toute future émission, ArcelorMittal s'est placée en deux heures et le book de l'émission d'Anglo American a clôturé à 11h le matin même, ce qui est exceptionnel pour une convertible de cette taille. Même avant la crise, une émission d'une taille pareille aurait nécessité une période de « book build » de 2 voire 3 jours !

Le total des émissions sur le marché primaire européen des convertibles approche donc les 3 milliards d'euros aujourd'hui. Aux Etats-Unis, celui-ci a également accéléré avec plus de 4 milliards de dollars émis sur une dizaine d'émissions de bonne qualité. Je pense que le retour des émetteurs est durable. Depuis le début de l'année, les entreprises font face à des besoins importants de financement alors que le crédit est cher. On note d'ailleurs une hausse du nombre d'augmentations de capital sur les trois derniers mois. Afin de réduire les coûts de financement et d'envisager une éventuelle augmentation de fonds propres à terme, il est nettement plus avantageux pour ces dernières de procéder à une émission de convertibles. Il est vrai qu'une entreprise qui réduit son stress financier par le biais d'un refinancement ou d'une augmentation de capital augmente sa crédibilité sur les marchés, ce qui peut avoir un effet positif sur le cours de ses actions.

### Quelles caractéristiques techniques pour ces nouvelles émissions ?

Les convertibles émises ont, en général, des caractéristiques très intéressantes : coupons significatifs, notations correctes, maturités de l'ordre de 5 ans, primes de conversion faibles et deltas « mixtes ». Par exemple, le papier Anglo American, avec une maturité de 5 ans, un coupon de 4% et une prime de conversion à l'émission de 35%, nous offre le profil mixte que nous recherchons vivement pour le portefeuille de Saint-Honoré Convertibles. La société est notée BBB et l'émission sort très bon marché avec une décote significative. De plus, elle nous permet de poursuivre la réorientation partielle du portefeuille sur des valeurs plus cycliques entamée il y a un mois. Enfin, son delta de 50% nous permet de re-sensibiliser le portefeuille aux marchés actions, tout en gardant un rendement courant et actuariel très intéressant sur le portefeuille.

### Comment se comporte le fonds depuis le début de l'année ?

Au 24 avril 2009, Saint-Honoré Convertibles affiche une performance nette de 6,11% contre 4,47% pour l'indice Exane ECI Euro. Cette surperformance s'explique par notre positionnement sur des secteurs à biais défensif, et notamment les télécoms, la pharmacie ainsi que les raffineries, choix sectoriels en ligne avec les convictions de nos gérants actions européennes. Par ailleurs, notre sélection de valeurs, notamment Adidas, ArcelorMittal, Deutsche Telekom, Shire et Petroplus a contribué à la performance ce dernier trimestre. Plus généralement, le marché des convertibles a profité du rebond des actions ces dernières semaines. Notre stratégie reste cependant défensive pour faire face à une éventuelle correction sur le marché actions. Nous avons augmenté la part de cash dans le portefeuille à 8% afin de pouvoir profiter de futures opportunités d'investissement offertes lors d'une future baisse ou par de nouvelles émissions sur le marché primaire. En parallèle, depuis plusieurs semaines, nous ajustons progressivement notre exposition sectorielle afin de position-

## Contacts

**Partenariats & Distribution**  
Tél. : +33 (0) 1 40 17 23 09  
Fax : +33 (0) 1 40 17 21 03

**Institutionnels France**  
Tél. : +33 (0) 1 40 17 23 44  
Fax : +33 (0) 1 40 17 24 42

**Développement International**  
Tél. : +33 (0) 1 40 17 21 34  
Fax : +33 (0) 1 40 17 24 42

ner le portefeuille sur des valeurs plus cycliques. Dans les marchés actuels, le delta du portefeuille, à 20%, est plus élevé que celui de l'indice.

## Quelles sont les opportunités et les risques à investir aujourd'hui ?

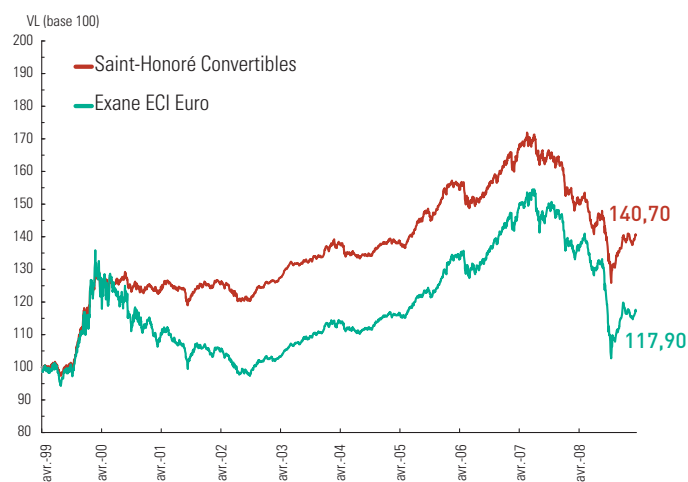
Les obligations convertibles restent bon marché pour des caractéristiques techniques attrayantes. Nous sommes aujourd'hui capables de construire un portefeuille avec un rendement de près de 8%, une bonne notation moyenne et une durée courte de 2 à 2,5 ans. Les émissions récentes, techniquement intéressantes, ont permis de redynamiser un gisement qui était devenu très dé-sensibilisé aux actions. Toute nouvelle émission renforcera cette tendance. En ce qui concerne les risques, je pense que nous sommes à l'abri

d'une nouvelle crise de liquidité : tout d'abord, grâce à l'instauration d'un meilleur équilibre sur le marché entre les gérants directionnels et les hedge funds, beaucoup moins actifs aujourd'hui, et enfin grâce aux flux positifs apportés par les nombreuses souscriptions dans les fonds convertibles aujourd'hui. Saint-Honoré Convertibles a d'ailleurs collecté près de 90 millions d'euros depuis le début de l'année. La liquidité sur le marché des obligations convertibles, qui était très faible cet automne a désormais retrouvé des niveaux proches de la période pré-crise et est en ligne avec celle des obligations privées. Les obligations convertibles permettent ainsi, à un prix d'entrée relativement faible, de bénéficier du fort potentiel de rebond du marché actions mais avec une volatilité bien inférieure. La classe d'actifs devrait par ailleurs profiter d'une volatilité actions élevée à court-moyen terme, soutenant la valeur de l'option intégrée.

### Saint-Honoré Convertibles : ★★★★★

(Notation MORNINGSTAR™)<sup>1</sup>

- ✓ Une gestion active, indépendante des indices de référence,
- ✓ Une approche défensive, marquée par la sélection d'émissions de qualité (investment grade) dont la liquidité est la plus élevée et de nature mixte,
- ✓ Un objectif de performance régulière dans la durée,
- ✓ Une expérience significative avec un historique de performance de plus de 15 ans.



Source : EdRAM au 30.03.2009

Les performances indiquées sont celles de la Sicav Saint-Honoré Convertibles transformée en FCP le 21/07/2005.

## Caractéristiques

Date de création d'origine	13/12/93
Code ISIN Part A	FR0010204552
Code ISIN Part I	FR0010614586
Valeur liquidative d'origine	152,44€
Minimum de souscription initiale	Part A : 1 part - Part I : 1 000 000 €
Frais de gestion réels maximum	Part A : 1,20 % TTC - Part I : 1,0 % TTC
Droits d'entrée	3 % maximum négociable
Droits de sortie	Néant
Valorisation	Quotidienne
Conditions de souscription / rachat	Chaque jour avant 11h00 et effectués sur le cours suivant la réception de la demande
Durée de placement recommandée	2 ans minimum

## Les risques potentiels d'investissement

Le style de gestion du fonds repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés d'obligations convertibles. La performance du fonds dépendra des émissions sélectionnées par la société de gestion. Il existe donc un risque que la société de gestion ne retienne pas les émissions les plus performantes. Le FCP ne bénéficie d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué. Tout investissement en obligations convertibles comprend un risque sur l'évolution des taux d'intérêt, sur le marché du crédit et sur celui des actions. La valorisation des obligations convertibles est particulièrement affectée par la qualité de signature de son émetteur. Il en résulte des variations de la valeur en capital des obligations en fonction de l'appréciation par le marché de la solidité financière des émetteurs. Afin de protéger le portefeuille, 80% de l'actif du fonds au moins sera constitué de signatures « investment grade » ou équivalentes et le risque de change pourra être de 20%. Les variations des marchés actions peuvent entraîner des variations importantes de l'actif net. L'exposition du FCP à l'évolution des marchés actions peut varier dans une fourchette de 10% à 60% de l'actif.

NB : Catégorie Obligations Convertibles Europe. Les notations «Lipper» ne sont pas des notations de marché et ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter, de vendre ou de détenir des parts ou actions des OPCVM gérés par Edmond de Rothschild Asset Management. De plus, la référence à un classement ou à un prix de cet OPCVM ne préjuge pas des résultats futurs de cet OPCVM ou de son gestionnaire.

### Document non contractuel.

**Avertissement :** <sup>1</sup>Notation -au 31.03.09. Source - © 2008 Morningstar, Inc. <sup>2</sup>Tous droits réservés. Les notations "Lipper" et "Morningstar" ne sont pas des notations de marché et ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter, de vendre ou de détenir des parts ou actions des OPCVM gérés par Edmond de Rothschild Asset Management. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances sont réalisées sur la base de performances cumulées. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management. Ce document est communiqué à titre indicatif et est réservé à l'usage exclusif de prestataires et de conseillers en investissements financiers. Edmond de Rothschild Asset Management décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourra être faite des présentes informations générales. Il est rappelé qu'il appartient à chaque prestataire ou conseiller de vérifier l'adéquation de l'investissement avec la situation patrimoniale et personnelle de chaque investisseur potentiel et de remettre à tout investisseur le prospectus simplifié de chaque OPCVM avant toute souscription et disponible sur le site [www.edram.fr](http://www.edram.fr) ou sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management. A cet effet, il devra prendre connaissance du prospectus simplifié visé par l'Autorité des Marchés Financiers de chaque OPCVM remis avant toute souscription et disponible sur le site « [www.edram.fr](http://www.edram.fr) » ou sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management.

## Edmond de Rothschild Asset Management

47, RUE DU FAUBOURG SAINT-HONORÉ - 75401 PARIS CEDEX 08

SOCIÉTÉ PAR ACTIONS SIMPLIFIÉE. NUMÉRO D'AGRÈMENT AMF GP 04000015

TÉLÉPHONE : +33 (0) 1 40 17 25 25 - TÉLEX : LACOF 280 585 - 332.652.536 R.C.S. PARIS