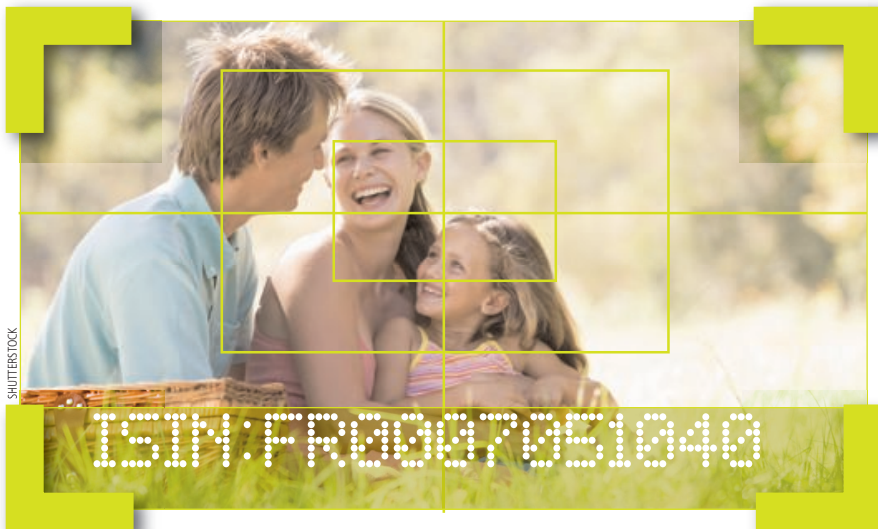


[FONDS]

FONDS DE LA SEMAINE  Eurose

Un soupçon de convertible pour doper le rendement

Le fonds Eurose est un produit financier défensif mais qui n'hésite pas à acheter des obligations convertibles ou des obligations « BBB », tout en mesurant les risques bien entendu.

Les turbulences sur les marchés d'actions poussent bon nombre d'investisseurs à s'intéresser de plus près à des produits financiers plus prudents, ne fût-ce que pour équilibrer leur portefeuille. Le fonds de placement Eurose, commercialisé par DNCA Finance fait partie de ces produits plus défensifs qui permettent de traverser les périodes de crises sans trop de casse. Philippe Champigneulle, *Product Manager* d'Eurose, nous explique son principe de fonctionnement et son « plus » qui peut faire la différence.

Cash : Pourriez-vous en deux

mots décrire la philosophie d'Eurose ?

Philippe Champigneulle. Eurose est un produit diversifié prudent. Il a été créé en 2000, lors de la création de DNCA Finance afin de proposer aux Français une alternative aux produits d'assurance-vie, l'équivalent des branches 21 en Belgique. L'objectif est donc de faire mieux que le marché obligataire et le marché monétaire.

Ce produit d'origine française a été cloné pour les investisseurs belges et luxembourgeois. Comme le clone pour le marché belge

n'existe que depuis janvier, il est même plus performant que son équivalent français, grâce aux conditions favorables sur le marché primaire. En outre, le clone belgo-luxembourgeois d'Eurose n'a pas le passif d'Eurose France sur le marché d'actions à supporter. Il faut savoir qu'à l'origine, Eurose pouvait être exposé à hauteur de 30% aux marchés d'actions. Cette exposition l'a d'ailleurs pénalisé l'année dernière. Depuis, nous nous sommes délestés de nombreuses positions en actions pour ne plus disposer que de 3% d'actions. Et nous ne comptons pas augmenter notre exposition aux marchés d'actions pour l'heure. La visibilité est beaucoup trop réduite et les perspectives incertaines. Par contre, les actifs sans aucun risque comme les emprunts d'Etat à court terme ou le marché monétaire ne sont absolument pas rémunérateurs. Avant la crise, avec le bas niveau des taux d'intérêt, le resserrement des primes de risque, la hausse des dividendes, la situation des actionnaires s'est améliorée au détriment de celle des prêteurs. Depuis le début de la crise, l'inverse se produit (recul des dividendes, hausse des primes de risque,...). Il est donc plus attrayant de prêter aux entreprises que de détenir leur capital.

Eurose se concentre sur le marché obligataire. Ce marché est vaste. Pourriez-vous nous indiquer quels sont les titres qui ont vos faveurs ?

Nous disposons de titres de la meilleure qualité affichant un rating AAA, mais le gros de notre portefeuille est estampillé « BBB » (39% du portefeuille total). Toutes les obligations marquées d'un rating « BBB » ne se valent pas. Cette catégorie BBB est très hétérogène et les écarts de rendement reflètent des écarts de qualité importants d'un émetteur à l'autre. Le fait d'évoluer dans la catégorie « BBB » oblige ces entreprises à offrir des taux d'intérêts alléchants. Actuellement, les titres « BBB » doivent payer en moyenne 360 points de base supplémentaires par rapport aux catégories dites non-

risquées. Ce qui fait nos affaires...

Le risque est-il réel de voir des entreprises « mal notées » faire faillite ?

Effectivement, le risque existe. C'est pourquoi nous sommes extrêmement prudents dans notre sélection d'émetteurs. Chez DNCA Finance nous disposons d'un pôle d'analyse du crédit qui nous permet d'avoir une vision claire des risques encourus. Ceci dit, surtout en ce qui concerne la catégorie des obligations à haut rendement, le marché exagère le risque encouru. Si on tenait compte de ce qui est inclus dans les cours, cela signifierait que pratiquement une entreprise émettrice sur deux ferait faillite dans les 3 ans en Europe. C'est quand même peu probable.

Eurose a également une tendance particulière pour les obligations convertibles. Sont-elles vraiment plus intéressantes que les obligations ou les actions ?

Nous détenons des obligations convertibles à hauteur de 15% de notre portefeuille. Elles sont effectivement, aux conditions de marché actuelles, plus attractives que les obligations classiques. En automne, les obligations convertibles ont littéralement été bradées par les *hedge funds* et les institutions bancaires qui en détenaient un nombre conséquent et avaient besoin de liquidités rapidement. Nous avons pu faire nos

achats à prix soldés à ce moment-là. Les émissions primaires sont très rares actuellement sur le marché des obligations convertibles. Récemment, nous avons pu participer à la convertible lancée par ArcelorMittal à d'excellentes conditions et nous comptons souscrire à l'émission CAP Gemini en cours de placement. Mais ces opportunités sont encore trop rares. L'avantage des obligations convertibles par rapport à de simples actions ou obligations, est d'être exposé

Le gestionnaire du fonds Eurose a pour mission d'utiliser les convertibles pour leur côté « obligations bien rémunérées ». Lorsque le profil action de la convertible devient trop prépondérant, le gestionnaire a alors le loisir de vendre le titre. Sauf bien entendu si l'action sous-jacente nous intéresse et que nous désirons à terme l'avoir en portefeuille. C'est une gestion complexe, mais intéressante. La manière dont sera traitée la convertible dépend



**« Depuis le début de la crise, il est plus attrayant de prêter aux entreprises que de détenir leur capital. »
Philippe Champigneulle**

à la fois au marché du crédit et aux marchés d'actions. Nous pourrions apparenter les obligations convertibles à des obligations simples assorties d'une option sur action.

Les obligations convertibles n'augmentent-elles pas le profil de risque d'Eurose ?

Tout d'abord, il faut savoir que pour notre portefeuille de convertibles, nous avons une sensibilité moyenne de l'ordre de 1 afin de justement limiter les risques. Le rendement moyen est lui de 10,81%.

fortement de l'action sous-jacente en fait. Mais, de toute façon, le gestionnaire veille à ce que les convertibles n'augmentent pas trop le profil de risque du fonds Eurose. Pour notre fonds convertible « DNCA Convertible » qui sera lancé prochainement en Belgique (NDLR : il est soumis actuellement à l'approbation de la CBFA), la philosophie de gestion sera différente et le profil de risque du produit un peu plus élevé. ■

Karine Huet