

# Obligations et fonds

## d'Etat de la zone euro • Tentez les fonds

L'année 2011 n'aura guère été fructueuse pour les amateurs d'obligations: toutes catégories confondues, elles ont affiché un recul de 2%. La faute en incombe évidemment aux Etats européens surendettés, comme la Grèce, l'Espagne ou l'Italie, qui, pour séduire les investisseurs, ont fortement augmenté les taux d'intérêt de leurs emprunts (ils s'établissent aujourd'hui autour de 6 à 7%). Or c'est la règle, quand les taux montent, les obligations déjà émises

perdent de leur valeur. Et 2012 ne s'annonce pas mieux, car les taux continueront leur ascension tant qu'un plan de sauvetage crédible de la zone euro n'aura pas été trouvé. Prudence aussi avec les obligations d'entreprises privées: depuis l'été dernier, la dégradation de la conjoncture force les sociétés à emprunter à un taux de plus en plus élevé. Seule catégorie de titres à envisager en 2012: les obligations convertibles, dont les cours ont été laminés par le krach boursier de juillet et août derniers, mais qui

pourraient reprendre rapidement des couleurs en cas de rebond des marchés actions.

Johan Deschamps •

### Obligations d'Etat et du privé de la zone euro

Risque: de moyen à élevé

Durée: de 1 à 10 ans

Performance moyenne en 2011: + 0,12% avant impôts

Avec un gain infime de 0,12%, les détenteurs de titres obligataires de la zone euro n'ont pas été gâtés. Quand on achète une obligation, on est assuré de toucher chaque année un revenu, appelé «coupon», dont le montant dépend du taux d'intérêt fixé au départ. A l'échéance, cinq à dix ans plus tard, on est remboursé du capital (sauf en cas de défaut de l'entreprise ou du pays). Il est possible de vendre son titre avant l'échéance mais, si les taux ont grimpé depuis la

date de souscription, on subit des moins-values. C'est ce qui s'est passé pour les obligations du privé (-1,2% en 2011). Pour les obligations d'Etat, c'est plus compliqué: nombre d'entre eux, Grèce, Italie et Espagne en tête, ont dû relever leurs taux d'intérêt (7,5% sur dix ans pour l'Italie, à la fin novembre). Mais, dans le même temps, des pays comme l'Allemagne et la France, moins mal en point, ont émis des emprunts à des taux nettement plus faibles, variant entre 2,5 et 3,5%. Au final, ce dernier effet l'a emporté (1% de plus-value en moyenne).

**Fiscalité** Les coupons d'obligations françaises sont soumis, au choix, à l'impôt sur le revenu ou au prélèvement libératoire de 24%. S'y ajoutent 13,5% de cotisations sociales. Les coupons de titres étrangers sont soumis à l'impôt sur le revenu et aux 13,5% de cotisations sociales.



**Les obligations convertibles devraient briller en 2012, surtout si la Bourse rebondit.**

Hubert Lemoine, gérant chez Schelcher Prince

### NOTRE SÉLECTION DE FONDS

Fonds (établissement)	Valeur de part* (code d'achat)	Performance*	
		sur 1 an	sur 3 ans
Parvest Convert. Bond Europe (BNP Paribas)	101 euros (LU0265291822)	- 2%	+ 33%
Allianz Europe Convertible (Allianz)	35 euros (FR0007007711)	- 2,4%	+ 38%
Schelcher Prince Convert. Global (Schelcher Prince)	222 euros (FR0010377507)	- 7%	+ 50%
Union Convertibles (Crédit mutuel-CIC)	26 euros (FR0007009428)	- 7%	+ 37%
LBPAM Convertibles Europe (Banque postale)	103 euros (FR0010617357)	- 8%	+ 27%

\* Les performances des fonds et les valeurs des parts sont arrêtées au 25.11.2011.

# obligataires

## Evitez les emprunts d'obligations convertibles ou à haut rendement

Les plus-values d'obligations françaises ou étrangères sont imposées à 32,5% (19% de taxe plus 13,5% de cotisations sociales).

**+** **Notre conseil pour 2012**  
Evitez les emprunts d'Etat (et les fonds qui leur sont dédiés), très risqués tant que la crise de la dette n'aura pas été réglée. Du côté des obligations du privé, visez celles qui servent de généreux coupons, avec un risque faible de faillite de la part de l'émetteur. Exemple type: l'obligation du Crédit agricole (lire encadré ci-contre).

### Fonds obligations convertibles

Risque : **de moyen à élevé**  
Durée : **de 2 à 5 ans**  
Performance moyenne en 2011 : **- 6,7%**

Originalité de ces fonds investis en obligations d'entreprises de la zone euro : leurs

gérants peuvent, à tout moment, convertir les titres détenus en actions de ces mêmes sociétés. Mais ils peuvent aussi décider de les garder en portefeuille, et de toucher le coupon annuel (de 30 à 40% moins élevé que dans le cas d'une obligation classique), avant de récupérer le capital à l'échéance. Résultat de la manœuvre : ce genre de titres permet en général de ne subir que 40% de la baisse des marchés actions, et de profiter de 60% de leur hausse. Un mécanisme qui s'est vérifié en 2011, avec un recul moyen de 6,7% des fonds convertibles, quand les actions européennes chutaient de 20%.

**Fiscalité** Les plus-values sont imposées à 32,5% (19% de taxe et 13,5% de prélèvements sociaux).

**+** **Notre conseil pour 2012**  
Le bon coup à jouer : suite à la dégringolade des cours, les obligations convertibles

proposent aujourd'hui de superbes opportunités (près de 10% de rendement annuel pour Soitec ou Alcatel-Lucent). Mais, pour débiter et lisser le risque, mieux vaut passer par un fonds diversifié (voir le tableau ci-dessous).

### Fonds obligations à haut rendement

Risque : **élevé**  
Durée : **5 ans minimum**  
Performance moyenne en 2011 : **- 1,4%**

Après une belle année 2010 (+ 14%), les fonds spécialisés sur les obligations à haut rendement, également baptisées «high yield», ont marqué le pas en 2011 (- 1,4%). Logique : leurs gérants ne misent que sur des titres émis par des entreprises ou des Etats fragiles financièrement, et donc mal considérés par les agences de notation. Avec la dégradation de la conjoncture économique, les émetteurs ont dû consentir des taux d'intérêt extrêmement élevés (jusqu'à 10% l'an pour certains), afin de séduire les investisseurs. Faisant ainsi, selon la règle établie, baisser le cours des obligations existantes. Certains gérants accusent même des pertes sévères : ceux détenant des obligations grecques ont ainsi dû déprécier leur portefeuille de 21% en juin dernier.

**Fiscalité** Les plus-values sont imposées à 32,5% (19% de taxe et 13,5% de prélèvements sociaux).

**+** **Notre conseil pour 2012**  
On pourra tenter les fonds «à échéance» (les gérants conservent souvent les titres

jusqu'à leur terme), qui promettent des rendements attractifs : 6,4% par an pour Sélection High Yield (SPGP) et 7% par an pour TK Rendement (Tikehau). Mais il faut être sûr de pouvoir garder les parts jusqu'à la dissolution du fonds (respectivement fin 2015 et fin 2016).



### Comment acheter en direct

**U**n compte-titres et quelques milliers d'euros : voilà le strict nécessaire pour investir en direct sur des obligations d'entreprises françaises. Régulièrement, le service Premium de Capital.fr en conseille à l'achat. La dernière en date, émise par le Crédit agricole (code d'achat : FR0000181307), dispose d'un gros potentiel malgré la crise bancaire actuelle. Ce titre se négocie à 78% de sa valeur de départ (les obligations cotent toujours en pourcentage du prix d'émission, et non en euros) et distribue un coupon de 7% par an. Si vous gardez le titre jusqu'à son échéance, prévue en 2015, la plus-value sur le capital remboursé sera de 28% (soit le gain, en pourcentage, de 78 à 100). Et, entre-temps, vous aurez bien sûr empoché chaque trimestre les coupons.

## D'OBLIGATIONS CONVERTIBLES

### L'avis de Capital

Capgemini, Daimler, Deutsche Telekom... Ce fonds privilégie les titres de sociétés françaises (à 50%) et européennes solides financièrement.

Un fonds performant (4,6% de gain moyen annuel depuis sa création en 1997), mais audacieux (20% de la mise sont investis en titres financiers).

Le meilleur fonds sur trois ans. Et cela devrait continuer, car les obligations détenues en portefeuille servent un coupon de 8% par an.

Un fonds spéculatif : il mise à hauteur de 27% sur les obligations de sociétés financières (banques, assurances), très attaquées en Bourse.

France, Italie, Allemagne et Pays-Bas : la gérante diversifie idéalement son portefeuille. Dommage qu'il faille investir au minimum 10 000 euros.