



Philippe Halb, Gérant du fonds RP Sélection Convertibles, SPGP: «J'envisage une hausse du Cac 40 au-delà de 4.000 points d'ici à la fin d'année».

RP Sélection Convertibles figure en deuxième position des fonds d'obligations convertibles européennes sur cinq ans et en première position cette année. Comment gérez-vous ?

Je n'ai aucun indice de référence, car j'ai pour but de gérer en valeur absolue et non en valeur relative par rapport à un benchmark. Je pilote le fonds comme si c'était mon argent et je ne serais pas content d'enregistrer un recul de 15 % si le marché baissait par exemple de 20 %. Comme n'importe quel épargnant, je n'aime pas perdre de l'argent. Mon objectif est de gagner de 8 % à 12 % par an avec une volatilité de l'ordre de 8 %. Avec mon passé de trader, j'ai une culture de résultats et non de moyens. Pour ce faire, tout repose sur la sélection de titres. Je recherche des sociétés sous-évaluées dans des secteurs en devenir.

Quels ont été vos choix récents ?

J'ai mis l'accent sur le secteur de l'or et des matières premières, qui représente 28 % de l'encours, car j'essaie de capter la croissance mondiale au travers de ce prisme. J'ai fait par exemple un aller-retour gagnant de 40 % sur des obligations convertibles émises par le producteur de charbon britannique Xstrata et j'ai une position gagnante de 20 % sur une obligation Hochschild, société britannique spécialisée sur l'argent (70 % de son activité) et l'or (30 %) en Amérique latine.

Je me suis aussi intéressé à l'immobilier, au travers de la foncière allemande IVG et de l'autrichienne Immofinanz, très impliquée en Europe de l'Est. Sur cette dernière, j'ai enregistré une plus-value de 51 %. Le point commun de ces deux immobilières est que les équipes dirigeantes, qui étaient mégalomaniaques, ont été démisées, ce qui a permis une restructuration bancaire. Actuellement, je suis investi à 92 % en obligations convertibles, avec un taux de rendement actuariel de 6 % et un delta par rapport au marché actions de 38 %.

Quelles sont vos anticipations pour la fin de l'année et quels sont vos emprunts préférés ?

J'envisage une hausse proche de 10 % des actions, car tellement d'investisseurs sont baissiers qu'il suffirait d'un petit élément déclencheur positif pour que les places financières s'apprécient. Dans ce cas de figure, les obligations convertibles pourraient s'apprécier d'environ 5 %. Dans le domaine minier, Hochschild 5,75 % 2014, Petropavlosk 4 % 2015, société britannique qui exploite des mines d'or en Sibérie, et Vedanta 5,5 % 2016, groupe indien coté à Londres qui opère dans le cuivre et le zinc, sont mes favorites. Je pense que le cours de l'or va continuer sa progression, car les banques centrales des pays développés ont fini de vendre alors que celles des pays asiatiques poursuivent leurs achats. Je crois aussi en Immofinanz 1,25 % 2017, qui offre un taux actuariel de 6,1 % avec une échéance en novembre 2012 où le porteur pourra choisir de vendre ses titres, et dans le spécialiste grec des jeux Intralot, avec l'emprunt 2,25 % 2013. Son taux actuariel de 9,7 % est très intéressant, car il réalise 80 % de son activité hors de Grèce. Sa baisse est donc injustifiée. Enfin, l'obligation perpétuelle Fortis Cashés, qui rapporte Euribor 3 mois + 200 points de base au nominal, ne cote que 56 % alors que le risque est nul avec des garanties de BNP Paribas et de l'Etat belge. Une OPA/OPE de BNP Paribas est possible, à l'instar de l'OPA d'ING en début d'année sur un titre comparable avec un cours de 70 %.

Vous gérez aussi Oblig Corporate 1-2 ½, un fonds d'obligations à court terme qui a gagné près de 9 % en à peine un an. Comment un tel résultat est-il possible avec des taux courts aussi bas ?

Dans ce fonds, je suis investi à 51 % en obligations convertibles de type obligataire, d'une durée de vie inférieure à deux ans et dont le taux de rendement actuariel moyen est de 7,3 %. Citons par exemple les titres Immofinanz, IVG et Tui 2012. Le solde est représenté par des emprunts à haut rendement de qualité, émis par exemple par Fiat, Europcar et CMA-CGM. Ils rapportent de 5 % à 9 % par an.