

DÉBATS &  
OPINIONS

# OBLIGATIONS CONVERTIBLES

UNE CLASSE D'ACTIFS HYBRIDE  
AUX MULTIPLES ATOUTS

Entretien avec



**Jean Fauconnier**  
Groupama Asset Management  
Responsable de la gestion obligations convertibles



**Xavier Hoche**  
AltaRocca Asset Management  
Gérant de portefeuille et cofondateur



**Denis Passot**  
Natixis Asset Management  
Gérant senior convertibles



**Brice Périn**  
Generali Investments Europe  
Responsable de la gestion obligations convertibles

Supplément publié dans l'édition de L'AGEFI Hebdo du 18 juin 2015.

Réalisé en collaboration avec L'AGEFI et avec le soutien de Groupama AM, AltaRocca AM, Natixis AM et Generali Investments Europe.

**S**OUVENT CONSIDÉRÉES COMME « LE MEILLEUR DES DEUX MONDES », LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES PRÉSENTENT UN PROFIL DE PERFORMANCE ASYMÉTRIQUE EN PARTICIPANT DAVANTAGE AUX PHASES DE HAUSSE DES ACTIONS QU'ÀUX MARCHÉS BAISSIERS. DE PAR LEUR CONVEXITÉ, ELLES ONT TOUTE LEUR PLACE DANS UNE ALLOCATION D'ACTIFS DIVERSIFIÉE AFIN D'OPTIMISER LE COUPLE RENDEMENT / RISQUE.

**L'AGEFI : Les obligations convertibles sont souvent qualifiées de classe d'actifs hybride. Pourriez-vous en préciser la définition ?**

**Denis PASSOT :** L'obligation convertible est un produit complexe, à la frontière des actions, des taux, du crédit et de la volatilité. Elle peut se définir simplement comme étant une obligation assortie d'une option d'achat. A partir de l'option qui est incluse dans le prix, l'investisseur détient un produit qui va suivre plus ou moins l'évolution de l'action. A la baisse, l'obligation convertible va atténuer les évolutions du marché actions, c'est l'effet parachute. A la hausse, elle va profiter de plus en plus de celle du sous-jacent.

**Xavier HOCHÉ :** Il faut préciser que c'est d'abord une obligation, c'est-à-dire qu'on prête de l'argent à un émetteur qui verse en contrepartie des coupons chaque année et qui nous rembourse à l'échéance sans perte de valeur. Le seul risque, *in fine*, de l'obligation convertible est celui du défaut. Par ailleurs, la partie optionnelle permet, en cas de progression de l'action, de bénéficier d'une partie de la hausse, dans une proportion estimée en général aux deux tiers. En revanche, en cas de baisse, la convertible reproduit un tiers de celle-ci. Il s'agit donc vraiment d'un produit hybride qui réunit deux classes d'actifs : l'obligataire (crédit, taux) et l'action.

**Brice PERIN :** Il s'agit d'un instrument de crédit avec une option de conversion en action. La convexité offerte par l'obligation convertible provient de cette option qui participera à la hausse de l'action sous-jacente tout en bénéficiant d'une protection à la baisse grâce à son profil obligataire. Cette protection dépend de l'évolution du *spread* de crédit. Enfin, il ne faut pas confondre les obligations convertibles classiques sur lesquelles nous investissons avec les « CoCos » (*contingent convertibles*) émises par les banques, qui ont une structure s'en éloignant assez fortement, ou encore les hybrides *corporate* (dette subordonnée perpétuelle). Le terme « hybride » recouvre donc une réalité dépassant les seules convertibles.

“ L'OBLIGATION CONVERTIBLE PEUT SE DÉFINIR SIMPLEMENT COMME ÉTANT UNE OBLIGATION ASSORTIE D'UNE OPTION D'ACHAT. ”

**Denis Passot**



**Jean FAUCONNIER :** Oui, « hybride » car elle fait appel à plusieurs moteurs de performances (actions, taux, crédit, volatilité). En langage automobile, le terme recouvre aussi une certaine technicité et complexité, présente sur ce marché. Par ailleurs, un moteur hybride est en principe économe, ce qui se vérifie également pour les obligations convertibles qui ont une faible volatilité, du fait de cette combinaison de moteurs. Au final, la classe d'actifs présente un couple performance – risque exceptionnel à long terme.

**L'AGEFI : Dans le sillage des marchés actions, les obligations convertibles ont réalisé un bon premier trimestre, comment l'expliquez-vous ? Pensez-vous que la classe d'actifs offre encore du potentiel pour 2015 ?**

**Jean FAUCONNIER :** Le premier trimestre a en effet été exceptionnel en termes de performances sur les actions. La mise en place du *quantitative easing* (QE) en Europe, la dépréciation de l'euro, la baisse des prix

du pétrole, les taux historiquement bas en sont les raisons majeures. Quant aux principales composantes du gisement, les cycliques y sont bien représentées, à l'image de l'automobile. Mais aussi de l'immobilier qui a profité de la baisse des taux et d'un mouvement de concentration en cours du secteur, notamment en Allemagne.

A moyen terme, la classe d'actifs conserve du potentiel, essentiellement sur son moteur action où nous restons confiants sur le moyen terme, à condition que la reprise économique en Europe soit au rendez-vous. Toutefois, la classe d'actifs, surtout dans sa composante *investment grade*, est chère et donc peu convexe. Pour ne pas subir cette cherté, nous pouvons acheter des options sur actions, moins onéreuses, qui permettent de recréer de la convexité.

**Xavier HOCHE** : Effectivement, les valeurs immobilières ont contribué à la bonne tenue de la classe d'actifs. C'est un secteur qui a toujours été bien représenté, avec environ 20 % du gisement. Mais surtout, les valeurs immobilières ont enregistré des performances remarquables sur les six derniers mois. En particulier le secteur immobilier allemand qui était peut-être un peu sous-valorisé. Avec la baisse des taux, tout le monde a réalisé que les actifs étaient mal valorisés. Dès lors, les titres sont partis à la hausse, à l'instar de ceux de Deutsche Wohnen ou Leg Immobilien par exemple, qui ont gagné 30 % depuis le début de l'année.

Concernant le potentiel à venir, je suis, sans aucune hésitation, positif sur un horizon de 18 à 24 mois. A plus court terme, la prudence est de mise au regard des performances sur les actions depuis le début de l'année. Des soubresauts sont donc à prévoir.

**Denis PASSOT** : Depuis le début de l'année, les sous-jacents des convertibles affichent une performance très supérieure à celle observée sur les indices larges EuroStoxx ou Stoxx 600. Un univers plus cyclique et plus concentré sur les *small et midcaps* en est la principale raison. Par ailleurs, la dépréciation de l'euro face au dollar ou au sterling a eu un impact indirect sur les valorisations, et aussi direct avec près de 20 % de l'univers européen libellé en dollars ou en livres sterling. Ces devises ont gagné entre 10 % et 15 % contre euro depuis le début de l'année. La classe d'actifs a encore du potentiel pour le reste de 2015. Le principal facteur de performance devrait rester les actions.

Les convertibles sont-elles désormais chères ? Globalement non. La volatilité implicite, qui permet de mesurer la cherté des convertibles, a beaucoup augmenté depuis octobre l'année dernière (plus de 8 points). Mais elle était alors anormalement faible. Aujourd'hui au niveau de 30 %, elle est cohérente avec un environnement qui est plus volatil et incertain. Il y a toutefois des situations particulières, notamment les titres de bonne qualité de crédit (*investment grade*) qui sont recherchés par une catégorie d'investisseurs.

“ CERTAINS DE NOS INVESTISSEURS PRÉFÈRENT RÉDUIRE ACTUELLEMENT LEURS ALLOCATIONS D'ACTIONS AU PROFIT DES CONVERTIBLES. ”

**Brice Périn**



**Brice PERIN** : Nos économistes restent positifs sur le potentiel des marchés actions à moyen et long terme pour les raisons évoquées : mise en place du QE, amélioration macroéconomique et des résultats des entreprises. Les actions étant actuellement le principal moteur de performance des convertibles, nous demeurons donc confiants sur cette classe d'actifs pour le restant de l'année. En effet, la performance des convertibles, du fait de la diminution des rendements liés au portage (coupons faibles ou nuls, taux actuariels en baisse, voire négatifs), provient principalement de la composante action sous-jacente. Après le fort *rally* des marchés de ces derniers mois, l'attrait que représente la convexité des convertibles par rapport à un profil purement action s'en trouve renforcé : si l'on reste confiant à moyen terme mais que l'on anticipe une volatilité plus forte, cette classe d'actifs trouve tout son intérêt. Certains de nos investisseurs préfèrent donc réduire actuellement leurs allocations d'actions au profit des convertibles.

**L'AGEFI : La clause de *ratchet* constitue-t-elle également une source de performance ?**

**Xavier HOCHE** : La clause de *ratchet* est une bonification du ratio de conversion en cas de changement de contrôle de la société. En clair, lors d'une émission de convertible, l'investisseur paie une prime par rapport au cours de l'action. Pour éviter qu'une opération de fusion-acquisition sur l'action ne fasse perdre à l'investisseur cette prime, le prospectus prévoit le remboursement d'une partie de celle-ci sous forme d'augmentation du nombre d'actions auxquelles l'investisseur a droit en cas de conversion. La clause de *ratchet* permet donc au porteur de convertible de bénéficier d'une partie de la hausse de l'action s'il y a un changement de contrôle. Dans certains cas, le porteur peut même profiter d'une hausse de la convertible supérieure



à celle de l'action sous-jacente, tout en bénéficiant de la protection obligatoire.

**Brice PERIN** : A l'émission, le prix de l'obligation convertible comprend une prime de conversion en action, supposée être amortie sur la durée de vie de l'obligation. S'il y a un rachat de la compagnie, cette optionnalité sera alors perdue. La clause de *ratchet* protège le porteur de la convertible car elle va rembourser, au *pro rata temporis*, en cas de changement de contrôle, la prime initiale payée. Or le parcours fortement haussier des actions sous-jacentes ces dernières années a déjà permis d'amortir cette prime dans un grand nombre de cas. Cette clause de *ratchet*, qui va donc s'ajouter en cas de fusion-acquisition, peut offrir au porteur de convertible un gain non négligeable. Ainsi, après l'annonce du rachat de Gagfah par Deutsche Annington, le porteur de l'action gagnait 17 % là où le détenteur de l'obligation convertible gagnait près de 27 % ! Cette clause, que nous pouvons isoler, est une vraie source de performance potentielle supplémentaire, particulièrement dans l'environnement actuel où les opérations de fusions-acquisitions devraient se multiplier.

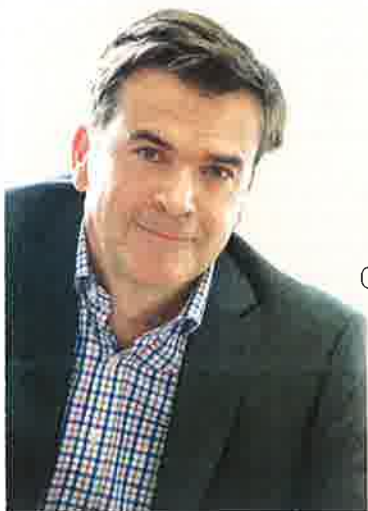
ferait mieux que l'action en cas de prise de contrôle avec une prime de 30 % offerte. Dernier atout, le gisement est structurellement riche de cibles potentielles.

**Denis PASSOT** : Cela fait partie des clauses que nous regardons pour jouer un potentiel M&A. Il faut noter que depuis quelques années, cette clause et d'autres comme la *dividend protection* accompagnent systématiquement les prospectus des convertibles. C'est une richesse que nous avons acquise sur cette classe d'actifs car auparavant, il n'y avait pas de protection. Les porteurs d'obligations convertibles étaient souvent les derniers servis lorsqu'un événement intervenait sur les sous-jacents actions. Aujourd'hui, nous sommes davantage protégés, ce qui est plutôt une bonne chose.

**L'AGEFI** : Comment appréhendez-vous cette classe d'actifs et comment la mettez-vous en place en termes de processus de gestion et d'offres de produits ?

**Brice PERIN** : Notre processus d'investissement part d'une approche *bottom-up* en réduisant en amont l'univers d'investissement selon deux critères principaux : la liquidité du titre et la qualité de crédit. Nous sommes aidés dans cette tâche par nos équipes internes d'analyse crédit (14 personnes). Passés ces filtres, nous regardons l'intérêt potentiel de l'action sous-jacente, en concertation avec les analystes et gérants actions spécialisés. Seules les convertibles présentant une caractéristique technique intéressante sont retenues. Dernière étape, une vue plus *top down* nous permet de modifier les sensibilités globales des portefeuilles et, si besoin, d'améliorer la convexité du portefeuille par le biais d'options. Notre gamme comprend deux fonds européens directionnels : Generali Euro Convertible et GIS Euro Convertible Bonds. Parallèlement, nous gérons des stratégies d'*absolute return* et allons lancer un fonds Ucits spécifiquement sur cette activité très prochainement. Dans ce type de fonds, en complément des stratégies directionnelles « classiques », nous pouvons mettre en place des stratégies de gestion en isolant uniquement les caractéristiques de la convertible qui nous intéressent (comme une clause de *ratchet* spécifique, une volatilité implicite attractives...) en limitant les autres risques (actions notamment).

**Jean FAUCONNIER** : La classe d'actifs est complexe et nécessite des compétences techniques, fondamentales pour analyser les convertibles et les entreprises. Pour ces raisons, je m'appuie sur le savoir-faire de spécialistes *high yield, mid et large cap* de Groupama AM pour sélectionner les obligations convertibles physiques qui constituent l'essentiel du portefeuille. Je construis ensuite une poche qui réplique un comportement de convertible. En gestion, cela se fait, en général, soit via une synthétique structurée par une banque, soit en recréant une synthétique via



“ LES CLAUSES DE PROTECTION DES PORTEURS DE CONVERTIBLES, APPELÉES *RATCHET*, SONT, DANS LE CAS D'OPA, GÉNÉRATRICES DE VALEUR. ”

Jean Fauconnier

**Jean FAUCONNIER** : Dans un environnement court terme assez volatil (Grèce, possible hausse des taux de la Fed...), le sujet des OPA devient une réelle thématique d'investissement aujourd'hui. Chaque fois qu'une entreprise fait une offre, elle est en général bien accueillie car le niveau des taux de refinancement et d'inflation en Europe rend les acquisitions intéressantes, parfois même relatives dès la première année. Le problème de cette thématique est son caractère aléatoire. Par contre, on bénéficie de la tendance sur ces valeurs qui font l'objet de rumeurs. Les clauses de protection des porteurs de convertibles, appelées *ratchet*, sont, dans ces cas, génératrices de valeur : sur 180 convertibles, un tiers

une obligation et une option sur l'action du même sous-jacent. Dans nos portefeuilles, nous allons un cran plus loin : notre poche de convertibles répliquée s'appuie sur deux jambes indépendantes, l'une crédit, l'autre action. Ainsi, je réplique une convertible existante à moindre coût ou j'élargis l'univers d'investissement sur des noms n'existant pas dans le gisement. Au global, cela permet de recréer de la convexité et ainsi nous ne subissons pas une potentielle cherté du marché.

Enfin, concernant le suivi de la convexité, nous avons deux angles. Le premier, *bottom-up*, avec une analyse ligne à ligne de la convexité des titres en prenant en compte leur portage, leur cherté... Le second, plutôt *top down*, avec une analyse de la convexité globale du portefeuille qui nous permet, sur opportunité, d'acheter des protections pour avoir un profil plus attrayant en cas d'environnement adverse sur le marché.

Nous gérons deux fonds : Groupama Convertible et G Fund European Convertible Bonds. Le premier, principalement investi sur la zone euro, a un profil prudent (la sensibilité actions est limitée à 40 %) et est calibré pour surperformer son indice de référence dans les phases de marché baissier et participer au plus près à la hausse. Le second est un fonds européen opportuniste dont l'objectif est de battre son indice de référence dans toutes les phases de marché.

**Xavier HOCHÉ** : L'équipe de gestion affiche une expertise de vingt ans sur les fonds d'obligations convertibles et de sept ans de travail en commun dans la même équipe. Nous avons une gestion de conviction indépendante des indices de référence avec peu de *turnover* dans les portefeuilles. Autrement dit, ce sont des positions qui sont prises à un horizon moyen et long terme puisqu'elles restent en moyenne deux ans et demi en portefeuille. Notre gestion est *bottom-up* car elle repose exclusivement sur l'analyse fondamentale des entreprises. Avec une première approche qui porte sur le crédit : est-ce que l'entreprise à qui l'on prête de l'argent sera toujours là dans cinq ans pour nous rembourser ? S'ajoute une analyse de l'action et du caractère technique de l'obligation convertible.

C'est donc premièrement une gestion de conviction, deuxièmement une analyse fondamentale des entreprises et troisièmement une gestion basée sur la simplicité avec uniquement des convertibles. Nous ne faisons pas de synthétique. Si un titre ne nous plaît pas, s'il nous semble trop cher, même s'il représente 8 % de l'indice, il peut être totalement absent de notre portefeuille.

Aujourd'hui, Alta Rocca propose le fonds AltaRocca Convertibles. C'est un produit plutôt défensif et patrimonial. Avec une priorité donnée à la simplicité puisque le fonds est 100 % *long only* et libellé en euros. Cela simplifie encore le processus de gestion puisque la question de la couverture de change du portefeuille ne se pose pas.



“ NOUS AVONS UNE GESTION DE CONVICTION INDÉPENDANTE DES INDICES DE RÉFÉRENCE AVEC PEU DE *TURNOVER* DANS LES PORTEFEUILLES. ”

**Xavier Hoche**

**Denis PASSOT** : Chez Natixis Asset Management (NAM), la gestion des convertibles c'est tout d'abord une équipe dédiée à la classe d'actifs, composée de trois gérants : deux expérimentés, Philippe Garnier et moi-même, et un junior Ousseni Parkouda. Ensuite, nous bénéficions d'un soutien de la part d'autres équipes de NAM. Sans les citer toutes, je voudrais juste mentionner les *desk-analysts* crédit dédiés aux convertibles et l'équipe de gestion des *small* et *midcaps* qui sont primordiaux compte tenu des caractéristiques de l'univers.

Notre gestion est *benchmarkée* et nous utilisons les indices d'Exane. Notre philosophie de gestion repose sur la recherche de convexité. Si notre processus mixe les approches *top down* et *bottom-up*, cela reste principalement un processus *bottom-up*. Le choix des valeurs est le fruit de la combinaison de différentes analyses dont les analyses fondamentale et technique. Cette approche pragmatique nous permet d'utiliser toutes les possibilités de la classe d'actifs : des obligations convertibles de profil obligataire avec du rendement à celles de profil plus mixte-action offrant un fort potentiel de hausse. Notre objectif est d'investir sur le meilleur couple rendement/risque.

Nous excluons les valeurs de trop petite taille (inférieure à 100 millions d'euros) et les *mandatory* qui n'offrent pas de convexité. Nous n'avons aucune contrainte de *rating* sur les valeurs. Par contre, les fonds doivent être investis au minimum à 30 % en *investment grade*. Quant à notre offre, elle est composée de deux fonds : Natixis Convertible Euro, sans risque de change, et Natixis Convertible Europe dont les titres en devises non euro ne sont pas systématiquement couverts. Nous gérons aujourd'hui plus de 1,1 milliard d'euros. Nous avons aussi le projet de développer un fonds convertible global qui répond à une demande des investisseurs en quête d'un produit plus large.

**L'AGEFI : Que vous autorisez-vous en termes de qualité de crédit ?**

**Denis PASSOT** : Nous ne nous mettons pas de limite concernant les *ratings*. Au-delà de la qualité de crédit, l'approche du risque est aussi un élément important de notre gestion. Nous déterminons le poids accordé à des valeurs dans le fonds selon différents risques (de liquidité, intrinsèque en termes de delta, de durée, de sensibilité au crédit) et par rapport au potentiel de la valeur. Sur les profils obligataires, on appréhendera le risque plutôt en poids, alors que sur les profils mixtes ou mixtes-actions, on le gèrera principalement en termes de delta. Il est donc essentiel pour nous d'avoir, d'une part, les outils pour contrôler le risque et, d'autre part, des *desk analysts* crédit qui réagissent à toutes les *news*.

**Jean FAUCONNIER** : Sur le crédit, il est important de rappeler qu'il y a environ la moitié de l'univers d'investissement qui n'est pas noté. Cela ne signifie pas qu'ils sont *high yield*. De nombreux émetteurs, pour toute une série de raisons, choisissent de ne pas être notés. Plus significativement, nous évitons dans notre gestion d'investir sur les convertibles de type *distressed*, ce qui nous a permis notamment d'éviter les défauts de Pescanova en 2013 et d'Esperito Santo en 2014.

**Brice PERIN** : Nous gérons en ayant toujours en tête que le risque majeur reste une crise de type 2008 avec les problématiques de crédit et de liquidité. Mais également une logique de *stress test*. Nos filtres de liquidité et de crédit nous permettent de faire face à des configurations de marché qui nécessitent de sortir des titres dans des conditions compliquées. Nous avons aussi des analyses crédit portant sur 14 indices. Enfin, pour faire face à nos besoins de *re-rating*, nous notons en interne toutes nos positions en convertibles.

**Xavier HOCHÉ** : Sur les *ratings*, nous nous limitons à l'*investment grade* et le haut du *high yield*, c'est-à-dire que nous excluons tout ce qui est triple C. Ensuite, nous investissons au maximum à 10 % si l'émetteur est noté *investment grade*, 5 % s'il est double B et 2,5 % s'il est simple B. Nous avons un maximum de 20 % sur le *high yield* noté officiellement. Cela instaure des garde-fous sur ce segment. Pour l'analyse du risque, deux composantes sont à considérer. La première prend en compte un calcul de VaR et de *stress tests*. La seconde est l'expérience de l'équipe qui a vécu 2008. Cela donne une approche du risque qui est complètement différente de ce que peut faire quelqu'un qui n'aurait pas connu de période de crise.

**L'AGEFI : Ces produits concernent quels types d'investisseurs ?**

**Jean FAUCONNIER** : Les obligations convertibles s'adressent à tous les investisseurs (institutionnels, distributeurs, fonds de fonds, particuliers, *family offices*) intéressés par leur convexité et leurs bonnes performances à long terme. Pour les institutionnels, notamment les assureurs, elles présentent l'avantage, dans le cadre de Solvabilité 2, de consommer moins de capital.

**Xavier HOCHÉ** : Même si les investisseurs institutionnels et particuliers, *in fine*, regardent la performance, ils peuvent avoir des approches un peu différentes. Les particuliers utilisent souvent la convertible comme un produit patrimonial par excellence car cela leur permet de récupérer au minimum leur argent à l'échéance. Quant aux institutionnels, ils la voient plus dans des optimisations rendement /risque, dans les frontières de Markowitz.

**Denis PASSOT** : Les institutionnels, les caisses de retraite et les compagnies d'assurances sont nos principaux clients. Depuis quelques années, les fonds allocataires diversifient aussi leurs portefeuilles en convertibles considérées à juste titre comme une classe d'actifs avec un potentiel de rendement élevé et un risque moindre que celui des actions. La gestion privée et les *family offices* sont aussi des segments de clientèle que nous développons davantage en dehors de notre marché domestique. Pour compléter sur Solvabilité 2, c'est un avantage pour la classe d'actifs. Nous calculons d'ores et déjà le SCR (*Solvency Capital Requirement*) de chacun de nos fonds. Et nos clients le retrouvent chaque mois dans la fiche *reporting*.

**Brice PERIN** : Même si cette classe d'actifs attire plus particulièrement une clientèle institutionnelle, elle s'adresse à tous types d'investisseurs. De par leur convexité, les convertibles ont toute leur place dans le cadre d'une d'allocation d'actifs diversifiée. D'autre part, sur longues périodes, de nombreuses études ont montré qu'elles délivraient une performance égale ou supérieure à celle des actions mais avec une volatilité bien moindre. Dans le cadre des contraintes Solvabilité 2, une allocation en obligations convertibles a toute sa place. Dans le calcul des ratios en capital réglementaire (SCR), la prise en compte de la convexité réelle de l'obligation convertible - en effectuant un *repricing* de l'instrument - aura tendance à réduire de manière importante ce coût en capital. Il y a donc très clairement un intérêt pour l'utilisation d'obligations convertibles dans ce cadre réglementaire, ce qui nous rend confiants sur la poursuite de l'essor de la classe d'actifs.





### GENERALI INVESTMENTS EUROPE

**Contact :** Yves Bouche - Directeur commercial France - + 33 1 58 38 18 70

Avec plus de 372 milliards d'euros d'encours sous gestion au 31 décembre 2014 comprenant les actifs gérés pour compte de tiers et ceux du Groupe Generali, Generali Investments Europe est l'un des grands acteurs de la gestion d'actifs en Europe. Forte de la solidité financière et de l'historique du groupe, il bénéficie d'une approche intégrée lui permettant de s'appuyer à la fois sur ses études économiques globales et ses différentes expertises locales. Son savoir-faire significatif dans la gestion obligataire avec 311 milliards d'euros investis sur l'ensemble des segments de cette classe d'actifs lui confère une position de leader européen en gestion de produits de taux. Sa philosophie est de gérer avec prudence et discernement pour construire des relations durables avec ses clients : préserver le capital investi tout en générant une faible volatilité et délivrer des rendements réguliers.



### GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

**Contact :** Arnaud Ganet - Directeur commercial - +33 1 44 56 66 74

Acteur de référence en France auprès des investisseurs institutionnels avec 91,4 milliards d'euros d'actifs (au 31 décembre 2014), Groupama Asset Management figure aujourd'hui au 8<sup>ème</sup> rang des sociétés de gestion d'actifs françaises.

Filiale du groupe Groupama, 1<sup>ère</sup> mutuelle d'assurance en France, elle permet à sa clientèle d'investisseurs professionnels de bénéficier de sa gestion activement responsable multi-expertises : un mode de gestion long terme, résolument active, s'appuyant sur une forte capacité de recherche.



### ALTARocca ASSET MANAGEMENT

**Contacts :** Robert Vela - +33 1 44 21 74 10 - Jean-Georges Dressel - +33 1 44 21 73 08

Créée en décembre 2013 par Muriel Blanchier et Xavier Hoche et adossée au groupe Primonial, AltaRocca Asset Management est une société de gestion 100 % dédiée à la gestion d'actifs financiers. Spécialiste des obligations convertibles et des stratégies de rendement obligataire, AltaRocca AM est logée au sein de la « multi boutiques » du groupe Primonial, premier groupe indépendant de gestion de patrimoine en France avec plus de 9 milliards d'euros d'actifs gérés ou conseillés. L'équipe de gestion est composée de Muriel Blanchier, Xavier Hoche et Anne-Claire Daussun. AltaRocca AM a lancé, début 2014, « AltaRocca Convertibles », son premier fonds d'obligations convertibles. Au 22 mai 2015, ce fonds dispose de 185 millions d'euros d'encours. Dans un second temps, AltaRocca AM propose, en partenariat avec Naxicap Partners, un fonds de prêt à l'économie (FPE), « Corporate Debt Fund 2024 ».



### NATIXIS ASSET MANAGEMENT

**Contact :** [www.nam.natixis.com](http://www.nam.natixis.com)

Avec 333,5 milliards d'euros sous gestion et 648 collaborateurs, Natixis Asset Management se place aux tout premiers rangs des gestionnaires d'actifs européens.

Natixis Asset Management offre à ses clients (investisseurs institutionnels, entreprises, banques privées, distributeurs et réseaux bancaires) des solutions sur mesure, innovantes et performantes, organisées autour de 6 grandes expertises : taux, actions européennes, investissement et solutions clients, structurés et volatilité (développées par Seeyond), actions globales émergentes et investissement responsable (développées par Mirova).



### Brice Périn

#### Responsable de la gestion obligations convertibles

Brice Périn a rejoint Generali Investments Europe fin 2013 en tant que Responsable de la gestion d'obligations convertibles et compte plus de 15 ans d'expérience dans la gestion d'actifs. Brice gère plus de 900 millions d'euros dans cette classe d'actifs pour le compte de Generali Investments Europe. Il a travaillé précédemment en tant que Responsable de la gestion d'arbitrage de volatilité et d'obligations convertibles auprès de DWS Investments, La Française AM et Acropole AM. Il est diplômé de l'Ensaë Paris Tech.

### Xavier Hoche

#### Gérant de portefeuille et cofondateur

Diplômé de l'ISFA, Xavier Hoche débute en 1995 au Crédit Mutuel, en tant que gérant obligataire convertible, puis rejoint le Crédit Lyonnais en 2001. Il prend ensuite la direction de la gestion obligataire convertible et alternative chez Ofivalmo, puis chez Schelcher Prince Gestion. En 2008, Xavier Hoche rejoint Oddo AM en tant que responsable de la gestion convertible. Il lance, avec Muriel Blanchier, les fonds datés (2,4 milliards d'euros d'encours). Fin 2013, il cofonde la société de gestion AltaRocca AM, adossée au groupe Primonial.

### Denis Passot

#### Gérant senior convertibles

Denis Passot a débuté en 1985 en tant que gérant obligataire. Par la suite, il s'est spécialisé dans la gestion crédit avant de devenir gérant d'obligations convertibles en 1997 à travers la gestion assurantielle, puis les fonds Natixis dédiés à la classe d'actifs. Il est désormais gérant de portefeuilles obligataires convertibles au sein de l'équipe de gestion Crédit de Natixis Asset Management. Denis Passot est diplômé de l'Institut de Statistiques de Paris (Isup) et titulaire d'un DEA de Statistiques.

### Jean Fauconnier

#### Responsable de la gestion obligations convertibles

Diplômé d'un master en économétrie, Jean Fauconnier entre en 1989 à la Sorema, filiale du groupe Groupama, puis rejoint en 1997 l'équipe de gérants de taux de Groupama Asset Management. Responsable des fonds ouverts obligataires de 2000 à 2006, puis responsable de la gestion de taux internationale de 2006 à 2008, il est, depuis 2009, le gérant des portefeuilles convertibles au sein du pôle Gestion Absolue de Groupama Asset Management.

## L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911, 8 rue du Sentier - 75002 Paris  
Tel. : 01 53 00 26 26

Site Internet : [www.agefi.fr](http://www.agefi.fr)

Directeur général, directeur de la publication, directeur éditorial : Philippe Mudry (2704)  
Directeur général délégué en charge de la gestion et de développement : François Robin (2634)  
Directeur commercial : Laurent Luiset (2632), Directeur de la Publicité : Anne-Sophie Belin (2680)  
Directeur de Clientèle : Angélique Bertaut (2637)  
Directeur de Clientèle Publicité financière : Adeline Tisseyre (2603)  
Directeur (Publicité internationale) : David Causseieu (06 07 40 54 53)

L'Agefi Hebdo est édité par : AGEFI SA au capital de 7.029.000 euros - Siège social : 8, rue du Sentier 75002 Paris  
RCS : Paris B 334 768 652 - N° Siret : 33476865200052 - N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652.  
Principal actionnaire : FININTEL  
Impression : Imprimerie de Compiègne - 2, avenue Berthelot - ZAC des mercières - BP 60524 - 60205 Compiègne  
Cedex - N° CPPAP : 0215 T 87083 - N° ISSN : 1777-165X

## Nos prochaines thématiques

L'AGEFI **HEBDO**

Long short equity  
Actions européennes  
Fonds low carbon  
ISR  
High yield

**actifs**

La silver économie  
Assurance vie-Eurocroissance  
PEA PME  
ANI